金融商品取引法における
課徴金事例集～不公正取引編～

平成30年6月
証券取引等監視委員会事務局

はじめに

本書は、証券取引等監視委員会（以下「証券監視委」という。）が、平成 29 年 4 月から平成 30 年 3 月までの間に、金融商品取引法違反となる不公正取引に関し課徴金納付命令の勧告を行った事例について、その概要を取りまとめたものである。

本年度の事例集においては、全ての市場利用者がルールを守るための参考となるよう、勧告事案を分析した上で、事案の概要に留まらず、事案の意義・特徴等を出来るだけ記載するとともに、市場利用者の関心が高いと思われるテーマについては、昨年度の事例集で新設した監視委コラムを一層充実させ、「第一次情報受領者について」や「インサイダー取引後の状況」等を採り上げるなどの工夫を行った。また、見やすさ、分かりやすさのため、1 事案を見開きページで掲載したほか、相場操縦事案についてはグラフ、表、株価チャートを活用し複雑化する取引手法の可視化に努めるなど内容のさらなる充実を図った。

証券監視委としては、不公正取引の未然防止という観点から、本書を、

① 重要事実等の発生源となる上場会社等におけるインサイダー取引管理態勢の一層の充実

② 公開買付け等企業再編の当事者からフィナンシャル・アドバイザリー業務等を受託する証券会社・投資銀行等における重要事実等の情報管理の徹底

③ 証券市場のゲートキーパーとしての役割を担う証券会社における適正な売買審査の実施

のために、それぞれ役立てていただくことを期待するものである。

また、一般投資者におかれても、不公正取引の疑いがある場合には、証券監視委による調査等の対象となり、法令違反が認められた場合には課徴金が課されることを十分にご理解いただければ幸いである。

本書が活用されることにより、全ての市場利用者による自己規律、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護につながることを強く期待するものである。

平成 30 年 6 月

証券取引等監視委員会事務局

目　次

Ⅰ　課徴金勧告の件数及び課徴金額・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　1

Ⅱ　インサイダー取引

１　インサイダー取引規制について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　2

２　インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色・・・・・・・・・・・・・・・　6

３　上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について・・・・・・　17

４　平成 29 年度におけるインサイダー取引の個別事例・・・・・・・・・・・　23

Ⅲ　相場操縦

１　相場操縦規制について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　63

２　相場操縦による課徴金勧告事案の特色・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　65

３　平成 29 年度における相場操縦の個別事例・・・・・・・・・・・・・・・・・　69

Ⅳ　風説の流布等

１　風説の流布等に関する規制について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　85

Ⅴ　参考資料

１　過去にバスケット条項が適用された個別事例・・・・・・・・・・・・・・・　86

２　判例・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　95

３　審判手続の状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　107

４　課徴金制度について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　108

５　論文紹介・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　115

凡例

- 「法」とは、金融商品取引法を指す。
- 「施行令」とは、金融商品取引法施行令を指す。

（注）各事例の紹介に当たっては、事案の背景やイメージ図などを参考までに掲載しているが、これは、実際の事案を分かりやすくするため、簡素化している部分があることに留意されたい。

監視委 コラム

１　重要事実等の決定・発生から公表までの日数・・・・・・・・・・・・・・・・・　56

２　課徴金額と利得額等との差額の状況　～インサイダー取引～　・・・・・・・・・　57

３　情報伝達・取引推奨規制違反について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　58

４　第一次情報受領者について・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　59

５　インサイダー取引が行われた日から重要事実等の公表までの日数・・・・・・　60

６　インサイダー取引後の状況　～インサイダー取引により得るもの失うもの～　・　61

７　複数の国・証券会社等を経由して行われる不公正取引について・・・・・・・　62

Ⅰ　課徴金勧告の件数及び課徴金額

証券監視委は、市場の公正性・透明性の確保及び投資者保護を使命とし、すべての市場利用者がルールを守り、誰からも信頼される市場を目指しており、平成 29 年度においても、不公正取引の疑いのあるものに対して厳正な調査を実施し、法令違反が認められたものについて内閣総理大臣及び金融庁長官に対して課徴金納付命令を発出するよう勧告を 26 件行った。

平成 29 年度における課徴金勧告事案の特徴は、以下のとおりである。

（インサイダー取引）

・上場会社の役員自らが、情報伝達規制違反となる情報伝達を行った事案を複数勧告

・重要事実として、「上場廃止の原因となる事実」「固定資産の譲渡」を初適用

（相場操縦）

・引け条件付きの成行注文を見せ玉として用いた手法の相場操縦事案を勧告

・見せ玉と対当売買を組み合わせた手法を短時間のサイクルで繰り返し行っていた相場操縦事案を勧告

・売りポジションと大引け後のブロックトレードを利用して売買益を得るために、大引けにかけて上値抑えを行った相場操縦事案を勧告

（参考）課徴金勧告件数と課徴金額の推移

年　度	勧告件数（件）・課徴金額（円）					
			インサイダー取引		相場操縦等	
	件数	課徴金額	件数	課徴金額	件数	課徴金額
17	4	1,660,000	4	1,660,000	0	0
18	11	49,150,000	11	49,150,000	0	0
19	16	39,600,000	16	39,600,000	0	0
20	18	66,610,000	17	59,160,000	1	7,450,000
21	43	55,480,000	38	49,220,000	5	6,260,000
22	26	63,940,000	20	42,680,000	6	21,260,000
23	18	31,690,000	15	26,300,000	3	5,390,000
24	32	135,720,000	19	35,150,000	13	100,570,000
25	42	4,608,060,000	32	50,960,000	10	4,557,100,000
26	42	563,342,935	31	38,820,000	11	524,522,935
27	35	191,835,000	22	75,500,000	13	116,335,000
28	51	371,400,000	43	89,790,000	8	281,610,000
29	26	168,960,000	21	60,830,000	5	108,130,000
合 計	364	6,347,447,935	289	618,820,000	75	5,728,627,935

（注１）「年度」とは当年 4 月～翌年 3 月をいう。

（注 2）相場操縦等のうち平成 25 年度の 1 件（4,096,050,000 円）及び平成 27 年度の 1 件（12,240,000 円）が偽計。

Ⅱ インサイダー取引

1 インサイダー取引規制について

⑴ 規制の趣旨

有価証券の発行会社の役員等は、投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報について、その発生に自ら関与し、又は容易に接近しうる特別な立場にある。これらの者が、そのような情報で未公開のものを知りながら行う有価証券に係る取引は、一般にインサイダー取引、すなわち内部者取引の典型的なものと言われている。

こうした内部者取引が行われるとすれば、そのような立場にある者は、公開されなければ当該情報を知りえない一般の投資家と比べて著しく有利となり、極めて不公平である。このような取引が放置されれば、証券市場の公正性と健全性が損なわれ、証券市場に対する投資家の信頼を失うこととなる。

（証券取引審議会報告「内部者取引の規制の在り方について」昭和 63 年 2 月 24 日）

⑵ 規制の概要

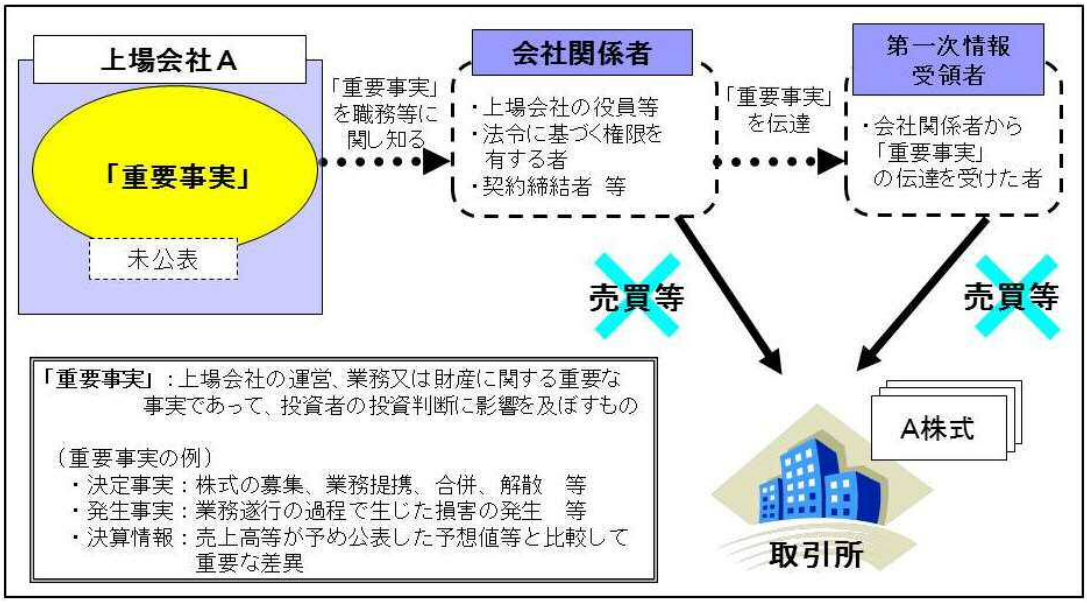
① 会社関係者などのインサイダー取引規制（法 166 条）

ア 規制の概要

・「会社関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に係る「業務等に関する重要事実（以下「重要事実」という。）」を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の売買等を行うことを禁止している。

イ 規制の対象者

・会社関係者（法 166 条 1 項各号）：上場会社や主幹事証券会社の役職員など
・元会社関係者（法 166 条 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者
・第一次情報受領者（法 166 条 3 項）：会社関係者から重要事実の伝達を受けた者



② 公開買付者等関係者などのインサイダー取引規制（法 167 条）

ア 規制の概要

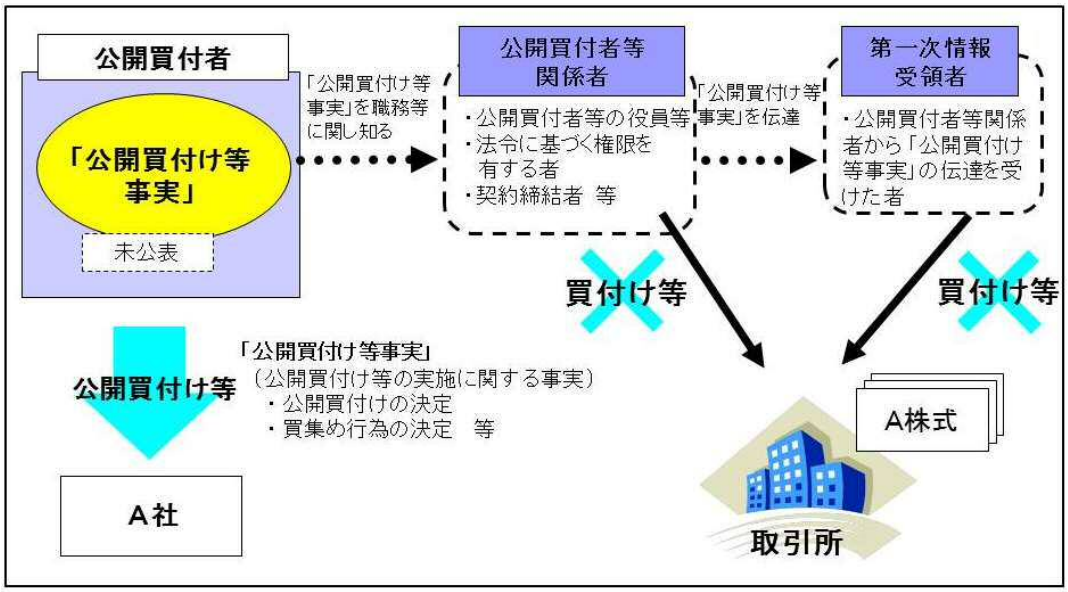
・「公開買付者等関係者」または「第一次情報受領者」が、上場会社等に関する「公開買付け等の実施に関する事実」または「公開買付け等の中止に関する事実」（以下、併せて「公開買付け等事実」という。）を知りながら、その公表前に、当該上場会社等の株式等の買付け等（対象が「公開買付け等の実施に関する事実」の場合）または売付け等（対象が「公開買付け等の中止に関する事実」の場合）を行うことを禁止している。

イ 規制の対象者

・公開買付者等関係者（法 167 条 1 項）

・元公開買付者等関係者（法 167 条 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者

・第一次情報受領者（法 167 条 3 項）：公開買付者等関係者から公開買付け等事実の伝達を受けた者



③ 情報伝達・取引推奨規制（法 167 条の 2）

ア 規制の概要

・未公表の重要事実を知っている会社関係者または未公表の公開買付け等事実を知っている公開買付者等関係者が、他人に対し、公表前に売買等をさせることにより他人に利益を得させ、又は他人の損失の発生を回避させる目的をもって、情報伝達・取引推奨することを禁止している。

イ 規制の対象者

・会社関係者（法 166 条 1 項各号）：上場会社や主幹事証券会社の役職員など

・元会社関係者（法 166 条 1 項柱書後段）：会社関係者でなくなった後 1 年以内の者

・公開買付者等関係者（法 167 条 1 項）

・元公開買付者等関係者（法 167 条 1 項柱書後段）：公開買付者等関係者でなくなった後 6 月以内の者

④ 課徴金（法 175 条及び 175 条の 2）、刑事罰（法 197 条の 2 第 13 号、14 号、15 号。なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 2 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「V-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（5 年以下の懲役若しくは 5 百万円以下の罰金又はこれの併科（法 197 条の 2）、なお法人については 5 億円以下の罰金（法 207 条 1 項 2 号））の対象となる。なお上記③は、情報伝達・取引推奨を受けた者が、公表前に売買等をした場合に限り課徴金及び刑事罰の対象になる。

➔必要に応じて、違反行為者の氏名等を公表（法 192 条の 2）

⑶ インサイダー取引の要因・背景

証券監視委は、これまでにインサイダー取引規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、依然として違反行為は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

【違反行為者の問題】

・重要事実に基づいて株式を売買すれば確実に儲けられるとの誘惑

・膨大な取引が行われており自分の取引は見つからないだろう、自己名義口座では取引できなくても、他人名義口座を利用すれば大丈夫だろうとの誤解

・自分は取引できなくても、親しい友人には儲けさせてあげたいとの思惑

【上場会社等の問題】

・内部管理態勢や情報管理体制等の不備があり、役職員のインサイダー取引を誘引

・経営陣の認識不足により、取引先等に重要事実を伝達することが付き合いだと誤解

⑷ 証券監視委からのメッセージ

① インサイダー取引は証券市場の公正性・健全性を損なうものであり、証券監視委は市場に対する一般投資者の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、法令違反が認められた場合には課徴金勧告や刑事告発を行っている。

・証券監視委は、重要事実又は公開買付け等事実（以下、特段の支障が無い限り、公開買付け等事実を重要事実に含め、これを「重要事実等」という。）の公表前にタイミング良く売買している者に対する調査（必要に応じて自宅や勤務先等への立入検査を実施）を行っているが、取引を行った本人はもとより、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施しており、違反行為があれば容易に把握することが可能である。

・課徴金勧告は、課徴金額の大小にかかわらず実施している。

・勧告を行う場合には対外公表を行うとともに、違反行為の対象となった株式等を発行している上場会社との間で問題認識の共有を図っており、上場会社の大半が、インサイダー取引を行った役職員や契約締結先等に対し厳正な社内処分や契約解除等を実施している。

② インサイダー取引規制に関しては、先ずはその未然防止に万全を期すことが重要であり、重要事実等の発生源となる上場会社、有価証券の取引が行われる証券取引所、有価証券の取引を仲介する証券会社等の市場関係者において、インサイダー取引の未然防止のための体制整備が行われてきているところである。

・上場会社：情報管理の徹底、適時開示の実施　等

・証券取引所：上場会社に対する適時開示の指導　等
・証券会社等：法人関係情報の管理の徹底、情報隔壁の整備　等

しかしながら、インサイダー取引は依然として後を絶たない状況にあり、中には上場会社等の未然防止態勢の不備に起因して発生しているものも認められていることを踏まえると、未然防止態勢やその実効性に問題がないかどうかについて改めて検証を行って頂くことが必要である。

・役職員等によるインサイダー取引を完全になくすことは困難であろうと考えられるが、上場会社の内部管理態勢等の不備に起因して発生した場合には、当該上場会社に対する信用も失墜する可能性がある。
・役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社においては、社内調査を迅速に実施するとともに、違反行為を防止できなかった根本原因の追究と必要な再発防止策等の検証を行い、早期に対外公表することが重要であろう。
・証券監視委では、役職員等によるインサイダー取引が認められた上場会社等との間で、問題の発生原因や必要な再発防止策等について意見交換を十分に行い、問題認識の共有に努めている。

２ インサイダー取引による課徴金勧告事案の特色

⑴ 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況（H17.4～30.3）

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 30 年 3 月末までにインサイダー取引規制違反で課徴金勧告を行った累計件数は 289 件（違反行為者ベース）であり、累計課徴金額は 6 億 1882 万円、平均 214 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）とである。

② 平成 29 年度の状況

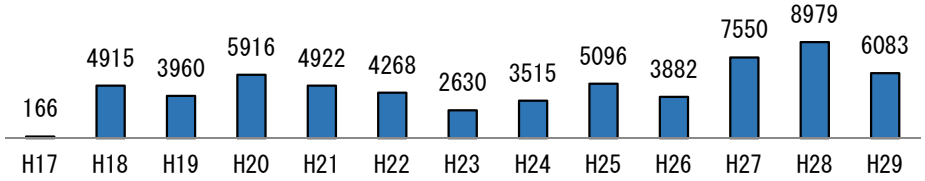
平成 29 年度の勧告件数は 21 件（14 事案）であり、前年度の 43 件（19 事案）に比べて大幅に減少したものの、事案数では前年度の 7 割超となっている。なお、1 事案で 3 件以上の勧告を行った事案数は、本年度が 1 事案であるのに対し、前年度は 7 事案であった。

平成 29 年度の課徴金額合計は 6083 万円となっており、前年度（8979 万円）を下回った。他方、平均課徴金額は 290 万円と前年度に比べ増加し、累計平均（214 万円）を上回る額で推移している。

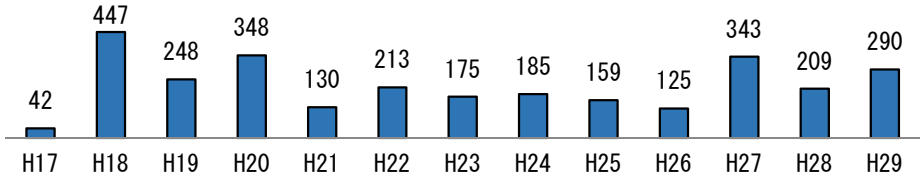
なお、平成 26 年 4 月に導入された情報伝達・取引推奨規制に違反した者について、前年度の 5 件（4 事案）に引き続き、平成 29 年度も 4 件（4 事案）の課徴金勧告を行っている。

（図 1）勧告件数の推移

（図 2）課徴金額の推移（単位：万円）



（図 3）平均課徴金額の推移（単位：万円）



⑵ 重要事実等別の状況（表 1）

① 課徴金制度導入後の状況

勧告累計件数 289 件における重要事実等 307 件を分類すると、公開買付け等事実 79 件（25.7%）、業務提携 55 件（17.9%）、業績修正 48 件（15.6%）、新株等発行 48 件（15.6%）の順となっており、上位 4 項目で全体の 74.9%を占めている（図 4 は前年度までの累計）。

また、法 166 条 2 項 1 ～3 号の重要事実（決定事実、発生事実、決算情報）には該当しないものの、同項 4 号及び 8 号の「上場会社等（上場会社等の子会社）の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの（いわゆるバスケット条項）」については、これまでの累計で 12 事案（16 件）の勧告を行っている。なお、平成 29 年度においては、バスケット条項を適用した勧告事案はなかった。

バスケット条項の適用に際しては、従来から、「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」に該当するかどうかを十分検討し、適用の是非を判断してきているところである。過去にバスケット条項を適用した勧告事案については、86 頁から 94 頁を参照されたい。

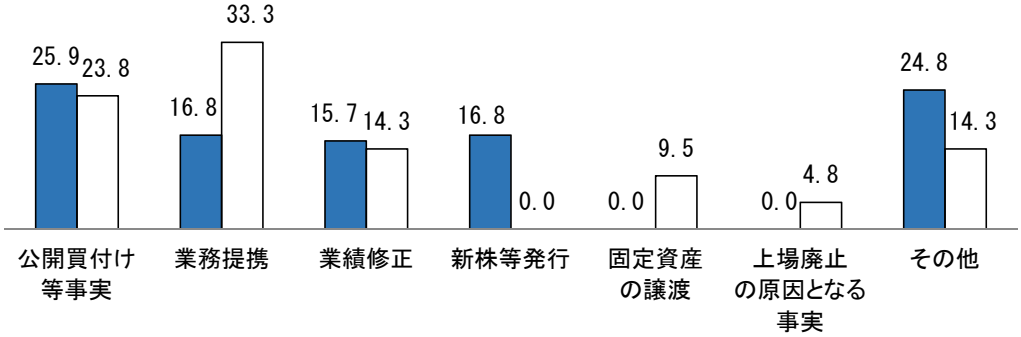
② 平成 29 年度の状況

平成 29 年度の勧告件数 21 件における重要事実等 21 件を分類すると、業務提携 7 件（33.3%）、公開買付け等事実 5 件（23.8%）、業績修正 3 件（14.3%）、となっており、決定から公表までの期間が他の重要事実等に比べ長期化する傾向にある業務提携や公開買付け等事実の割合が多くなっている（監視委コラム(56 頁)参照。）。

また、本年度は上場の廃止の原因となる事実及び固定資産の譲渡を重要事実として初めて適用した事案がそれぞれ 1 件ずつあった。上場の廃止の原因となる事実は、2 期連続の債務超過により発生した事実であり、固定資産の譲渡については、有利子負債等の債務圧縮を図るため本店土地等を売却することを決定したものである。これらの事象が重要事実としてインサイダー取引を招いた背景には、厳しい経営環境が考えられる。国内の企業収益は過去最高水準を更新しているものの、個別企業の状況は様々であり、今後も同様の事象が発生する可能性がある。

また、一般に、上場企業が固定資産の譲渡や取得を決定する場合、契約締結の交渉を行う相手以外に、譲渡等の仲介を行う不動産業者など関係者が多く存在する。そのため、譲渡等の決定をした上場企業だけではなく、譲渡等に関わる不動産業界等の関係者においても情報管理への注意が必要である 。

（図 4）重要事実等別の構成割合（前年度までの累計と平成 29 年度を比較、単位：%）



※黒地は H17.4～29.3 の累計、白地は平成 29 年度

⑶ 違反行為者の属性別の状況（表 2-1、表 2-2）

① 課徴金制度導入後の状況

違反行為者は、会社関係者及び公開買付者等関係者（以下「会社関係者等」という。）と第一次情報受領者に大別できるが、累計ベースでみると違反行為者 282 名（ 図 5 累計、表 2-1ｃ）のうち会社関係者等が 120 名（図 6 累計、42.6%、表 2-1ａ）、第一次情報受領者が 162 名（図 7 累計、57.4%、表 2-1ｂ）となっており、会社関係者等からの情報受領者による違反行為が 6 割近くを占めている。

会社関係者等の内訳をみると、役員 17 名（14.0%）、社員 53 名（43.8%）、契約締結者及び契約締結交渉者（以下「契約締結者等」という。）48 名（39.7%）となっており、社員と契約締結者等の割合が高くなっている（会社関係者等 120 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 121 名に対する割合）。

第一次情報受領者の内訳をみると、取引先 49 名（30.2%）、親族 19 名（11.7%）、友人・同僚 70 名（43.2%）となっており、友人・同僚の割合が高くなっている（第一次情報受領者 162 名に対する割合）。

なお、違反行為者を、社内（発行会社又は公開買付者）の者と社外（契約締結者等又は第一次情報受領者）の者で大別してみると、社内の者が 73 名（25.8%）、社外の者が 210 名（74.2%）となっており、社外の者による違反行為は社内の者による違反行為の約 3 倍となっている（違反行為者 282 名に複数の属性を持つ者 1 名を加えた 283 名に対する割合、詳細については表 2-2 参照）。

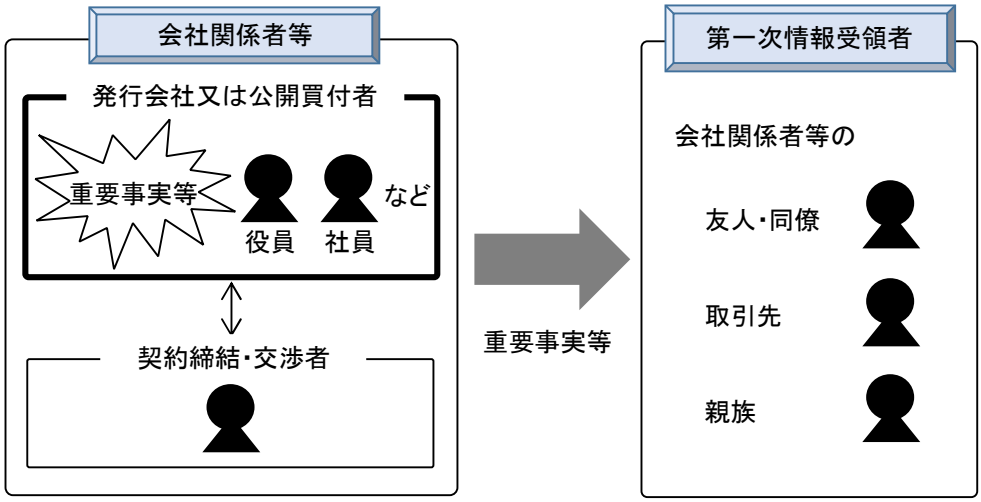
② 平成 29 年度の状況

違反行為者 18 名（表 2-1ｃ）のうち、会社関係者等が 8 名（44.4%）、第一次情報受領者が 10 名（55.6%）となっている。

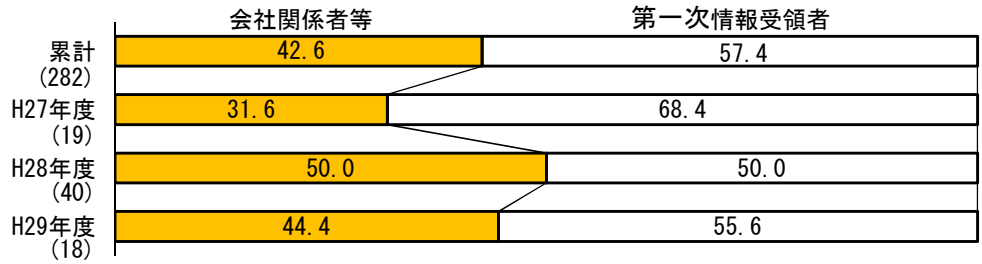
会社関係者等 8 名の内訳をみると、役員 1 名（12.5%）、社員 5 名（62.5%）、契約締結者等 2 名（25.0%）となっており、社員の割合が高い。

第一次情報受領者 10 名の内訳をみると、取引先 2 名（20.0%）、親族 2 名（20.0%）、友人・同僚が 4 名（40.0%）となっており、昨年度からは減少したものの、引き続き友人・同僚の割合が高くなっている。

参考：違反行為者の属性を簡略に示した図

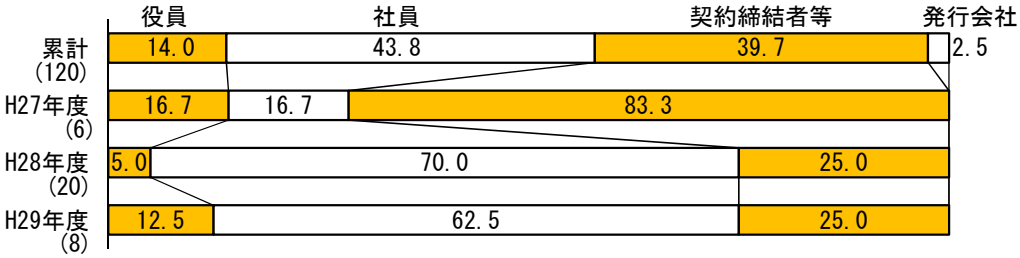


（図 5）違反行為者の内訳（単位：%）

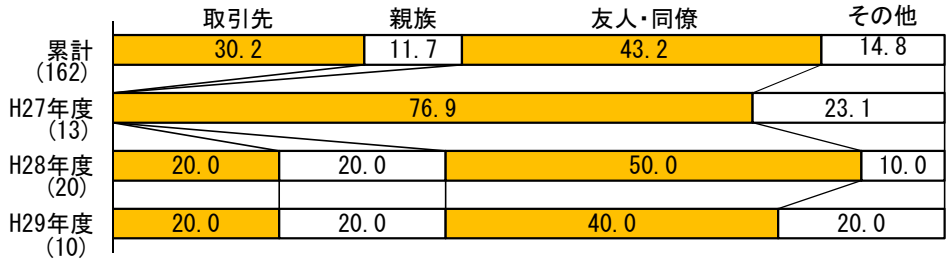


※累計は H17.4～H30.3、以下同じ（図 9 除く）

（図 6）会社関係者等の内訳（単位：%）



（図 7）第一次情報受領者の内訳（単位：%）



※情報伝達者の内訳は図 8

⑷ 情報伝達者の属性別の状況（表 3）

① 課徴金制度導入後の状況

情報伝達者 162 名（図 8 累計）の内訳を見ると、役員 38 名（23.5%）、社員 22 名（13.6%）、契約締結者等 102 名（63.0%）となっている。

契約締結者等が情報伝達者となっているケースが 6 割を超えていることを踏まえると、ＦＡ契約、引受契約、業務提携契約等の正式な契約の締結前の段階で（交渉に入る段階で）、上場会社は契約締結者等との間で守秘義務契約の締結をするなど、何らかの対応策を早急に検討する必要があるのではないかと考えられる。

② 平成 29 年度の状況

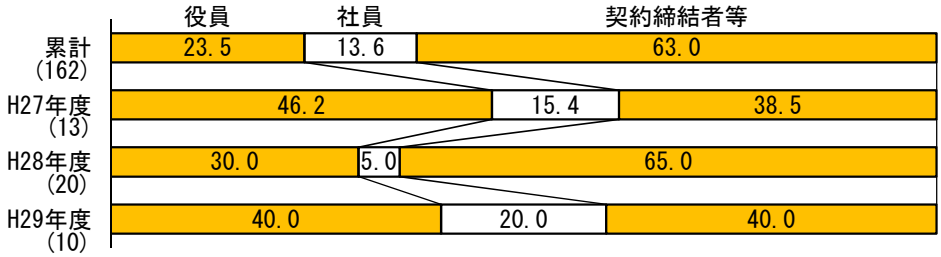
情報伝達者 10 名の内訳をみると、役員 4 名（40.0%）、社員 2 名（20.0%）、契約締結者等 4 名（40.0%）となっている。

役員と契約締結者等がそれぞれ 4 割を占めており、役員の割合は昨年度から増加し、引き続き高い割合で推移している。

役員は、重要事実等を容易に知りうる立場にあり、インサイダー取引の未然防止の観点からも極めて重要な役割を担っているにもかかわらず、友人や取引先等に対して安易に重要事実等を伝達していた事例が少なからず判明している。

上場会社の経営陣等が、こうした状況を重く受け止め、自社でも同様の問題が生じる可能性がないかどうかについて再点検を行っていただくことを期待している。

（図 8）情報伝達者の内訳（単位：%）



※第一次情報受領者の内訳は図 7

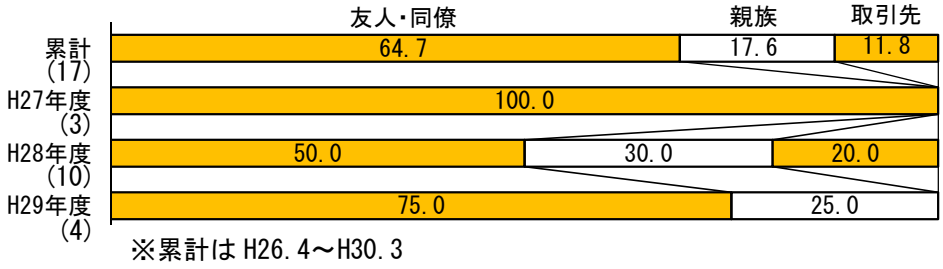
③ 「情報伝達・取引推奨規制」違反に係る勧告の状況

証券監視委においては、「情報伝達・取引推奨規制」が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反しているものがないかについても調査を行っている。これまで、他人に対して利益を得させる等の目的で情報伝達・取引推奨を行い、当該他人が伝達された重要事実等に基づいて取引を行っていたことが判明した者 12 名（11 事案、情報受領者・被取引推奨者 17 名、表 2-1ｄ）について、「情報伝達・取引推奨規制」違反による課徴金勧告を行ったところである。平成 29 年度においては、上記（4）②の情報伝達者 10 名のうち、4 名（4 事案、情報受領者 4 名）について勧告を行った。

平成 28 年度に 1 件の勧告を行った「取引推奨行為」とは、重要事実等を知った者が、未公表の重要事実等の伝達まではしていないものの、他人に対して利益を得させる等の目的をもって取引を勧めることである。重要事実等を知った上で、数多くの友人等に取引を推奨すれば、取引推奨者自らは取引によって利益を得ていない場合であっても、推奨された者が行った取引によって相応の課徴金が課せられることになる。

自身のインサイダー取引だけではなく、情報伝達・取引推奨行為も課徴金納付命令の対象となることを十分ご理解いただきたい。

（図 9）情報伝達者・取引推奨者と情報受領者・被取引推奨者との関係性の内訳（単位：%）



なお、「情報伝達・取引推奨規制」は、従来、公募増資インサイダー取引事案のように、情報伝達・取引推奨を行う会社関係者側に経済的な見返りがあり、そのため目的要件を満たすことが類型的に明らかである事案を適用場面の一つとしつつも、それにとどまらず、情報伝達・取引推奨を受けた他人に利益を得させ、あるいは損失の発生を回避させるという結果について積極的な意思が認められることが明らかな事案については、目的要件を満たすことから、その適用が認められるものである。そして、その目的要件については、実際に情報伝達・取引推奨を行った会社関係者等と情報伝達・取引推奨を受けた他人との関係性や、これらの者の間で交わされたやりとり等、事案に現れた様々な事情を総合的に勘案しながら、事案ごとに個別具体的に該当するかどうかを十分検討し、適用の可否を判断しているところである（平成 25 年 9 月 12 日付金融庁公表「情報伝達・取引推奨規制に関するＱ＆Ａ」、商事法務№2096（注 1）及び№2150（注 2）参照）。

（注 1）「インサイダー取引規制における『情報伝達・取引推奨規制』の適用」
執筆者：志村　聡（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）
美崎貴子（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）

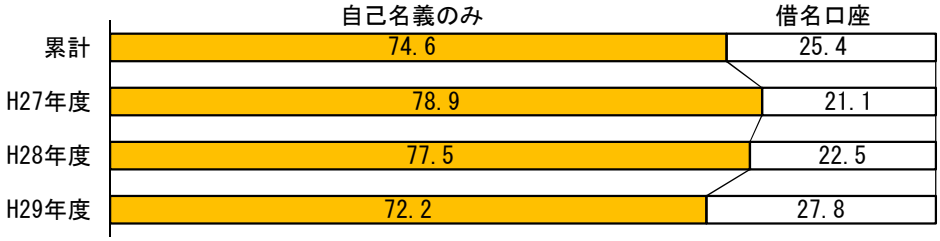
（注 2）「情報伝達・取引推奨規制に関するインサイダー取引規制等」
執筆者：志村　聡（証券監視委事務局取引調査課取引調査法務調整官）
鍛冶雄一（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）
河本貴大（証券監視委事務局取引調査課証券調査官）

⑸ 借名取引の状況（表 4）

違反行為者 282 名（表 2-1ｃ）から複数の属性を持つ者 2 名を除いた 280 名が使用した口座を見ると、自己名義の口座のみを使用した者が 209 名（74.6%）、借名口座を使用した者が 71 名（25.4%）となっており、平成 29 年度においても概ね同様の状況が認められた。

証券監視委は、重要事実等の公表前にタイミングよく売買している者を対象に調査を行っており、口座名義人のみならず、勤務先等の関係者に対しても幅広い調査を実施していることから、他人名義を用いたとしても容易に把握することが可能である。

（図 10）違反行為者が使用した口座の状況（単位：%）



⑹ クロスボーダー事案の特色

平成 29 年度については、海外に居住する個人投資家によるクロスボーダー取引を利用したインサイダー取引 1 件について勧告を行った。違反行為者は、我が国の上場会社に業績予想値の修正（下方修正）が生じた旨の重要事実を、その職務に関して知り、公表前に保有していた当該上場会社株式を売り付けていたものである。

証券監視委においては、海外の市場監視当局との間で日常的に情報交換を行うなど緊密な協力・連携体制の構築に努めており、本件についても、海外当局の支援を得ながら厳正に対応したところである。

我が国の証券取引の過半数を海外投資家の売買が占めているほか、近年、我が国企業のグローバル化が著しいところである。このような情勢の中、海外子会社や海外支店などを通じたインサイダー取引が行われることを未然に防止する観点から、国内に限らず海外においても、情報管理には特に留意していただくことが必要であると思われる。

（表１）重要事実等の状況

（平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 29 年 3 月末までに勧告した全ての事案を年度別に集計した上で、各事案においてインサイダー取引の原因となった重要事実等別に分類したもの）

年　度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	計
新株等発行	2	3	3	1	4	6	3	6	10	1	1	8		48
自己株式取得						1			1			2	1	5
株式分割		2							1	1	1		1	6
剰余金の配当							1							1
株式交換				2	2	2								6
合併			2	1					3					6
新製品または新技術の企業化										1				1
業務提携・解消	3		5	8		3	2	3	5		4	15	7	55
固定資産の譲渡または取得													2	2
子会社異動を伴う株式譲渡等						1		1		2			1	5
民事再生・会社更生	1				8	2								11
新たな事業の開始								1						1
損害の発生							1				4			5
上場の廃止の原因となる事実													1	1
行政処分の発生					2									2
業績予想等の修正		5	3	3	2	1	2	3	6	4	8	8	3	48
バスケット条項					4	3	1	3			3	1		15
子会社に関する事実		1			3		2		2		1	1		10
うち子会社に係るバスケット条項												(1)		(1)
公開買付け等事実			3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	5	79
うち公開買付けに準ずるもの					(1)		(1)							(2)
合計	6	11	16	18	38	21	19	22	33	31	26	45	21	307
年度別勧告件数	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	22	43	21	289

（注１）「年度」とは、当年 4 月～翌年 3 月をいう（以下表 2～表 4 において同じ）。

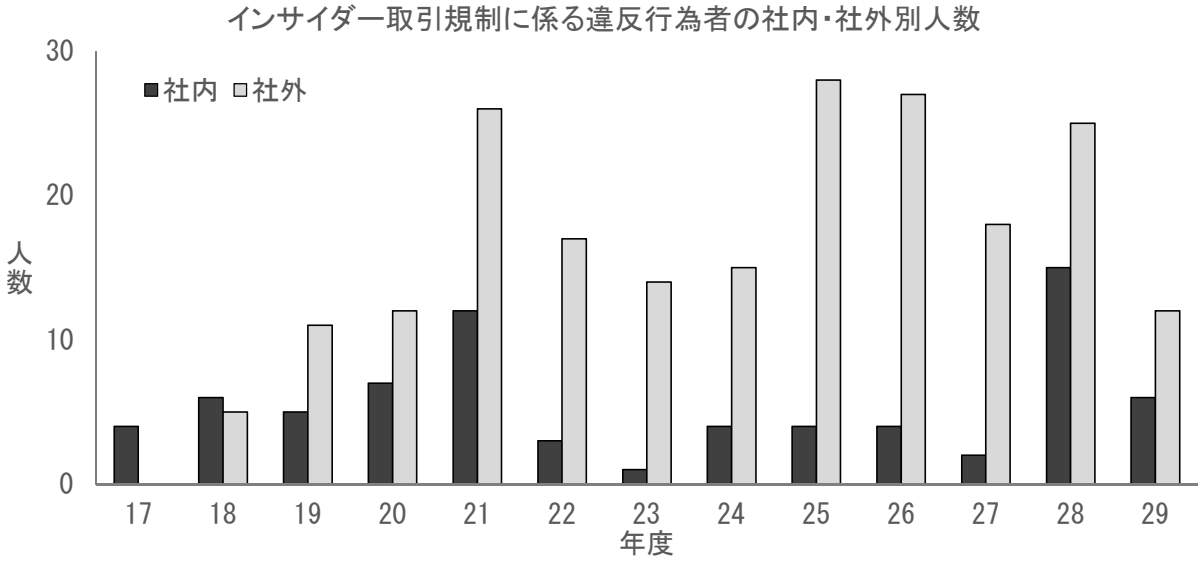
（注２）「年度別勧告件数」とは、年度別に違反行為者の数を合算したものである。違反行為者が複数の重要事実等を知り（あるいは伝達を受け）違反行為に及んでいる場合があり、また、情報伝達・取引推奨者に係る重要事実等は除いていることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

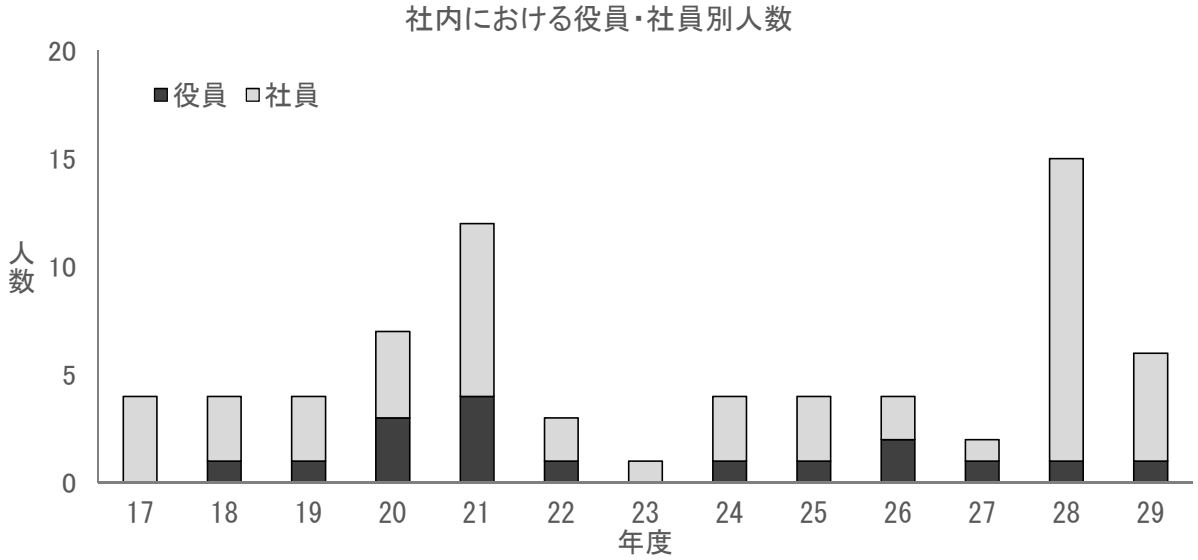
（表２-１）違反行為者の属性に係る状況（違反行為者を属性別に分類したもの）

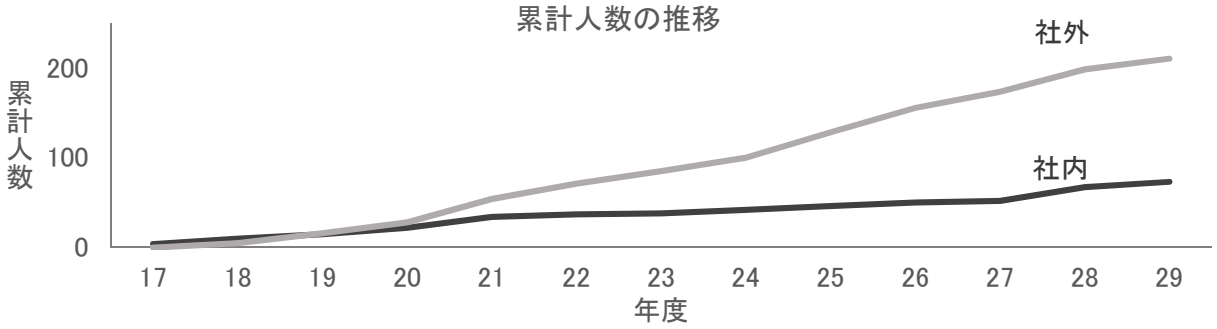
	年　度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	計
166条違反	会社関係者(a1)	4	8	9	14	13	8	2	5	10	5	5	17	7	107
	発行会社		2	1											3
	発行会社役員		1	1	2	4	1		1	1	1	1	1	1	15
	取締役		1	1	2	3	1		1	1	1	1	1	1	14
	監査役					1									1
	発行会社社員	4	3	3	4	7	2	1	3	3	2	1	12	4	49
	執行役員						1								1
	部長等役席者	3	1	3	4	3	1		2		2		5	1	25
	その他社員	1	2			4		1	1	3		1	7	3	23
	契約締結者等		2	4	8	2	5	1	1	6	2	4	4	2	41
	第三者割当		1				5			2			2		10
	業務受託者				6			1	1		1	1	1	1	12
	業務提携者		1	1		2						2			6
	その他			3	2					4	1	1	1	1	13
	第一次情報受領者(b1)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	6	96
	取引先			1	2	2	4	1	6	9	2		1	2	30
	親族					6	1		1	3			4	1	16
	友人・同僚		3				4	2	1	3	1	7	8	2	31
	その他			3		4	1	3	1	2	1	3		1	19
	小計 (c1)=(a1)+(b1)	4	11	13	16	25	18	8	14	27	9	15	30	13	203
167条違反	公開買付者等関係者(a2)				1	4		1			2	1	3	1	13
	買付者役員				1						1				2
	取締役										1				1
	監査役				1										1
	買付者社員					1							2	1	4
	執行役員														
	部長等役席者					1							2		3
	その他社員													1	1
	契約締結者等					3		1			1	1	1		7
	証券会社					1						1			2
	公開買付対象者					2		1							3
	役員					1									1
	社員					1		1							2
	その他					1					1		1		3
	第一次情報受領者(b2)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	4	66
	取引先				2			3	1	1	9		3		19
	親族					1		1						1	3
	友人・同僚			3		8	1	2	3	4	11	3	2	2	39
	その他						1		1				2	1	5
	小計 (c2)=(a2)+(b2)			3	3	13	2	7	5	5	22	4	10	5	79
会社関係者等合計 (a)=(a1)+(a2)		4	8	9	15	17	8	3	5	10	7	6	20	8	120
第一次情報受領者合計 (b)=(b1)+(b2)			3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	10	162
合計 (c)=(a)+(b)		4	11	16	19	38	20	15	19	32	31	19	40	18	282
167条の2違反	情報伝達・取引推奨行為者											3	5	4	12
	会社関係者											2	4	2	8
	発行会社役員											1	2	2	5
	発行会社社員											1			1
	契約締結者												2		2
	公開買付者等関係者											1	1	2	4
	買付者役員														
	買付者社員													1	1
	契約締結者等											1	1	1	3
	公開買付対象者												1	1	2
	その他											1			1
	小計 (d)											3	5	4	12

（注）一人の行為者が複数の立場で違反行為を行っていたり、一人の行為者がインサイダー取引行為と情報伝達・取引推奨行為それぞれにつき違反行為を行っている場合等があり、その場合、それぞれの属性を計上していることから、「合計」と「年度別勧告件数」は一致しないことがある。

（表２-２）







（注１）「社内」とは、会社関係者・公開買付者等関係者の合計から、契約締結者等の合計を差し引いたものである。
（注２）「社外」とは、契約締結者等・第一次情報受領者の合計である。
（注３）情報伝達・取引推奨規制の違反行為者数は含まない。

（表３）情報伝達者の属性に係る状況（情報伝達者を属性別に分類したもの）

年　度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	計
会社関係者(166条)		3	4	2	12	10	6	9	17	4	10	13	6	96
発行会社役員		2		1	4	2	2		3	2	6	6	4	32
取締役		2		1	4	2	2		3	2	6	6	4	32
監査役														
発行会社社員			1		5	1		2	1	1	2	1		14
執行役員					1				1					2
部長等役席者			1		2	1		2			1			7
その他社員					2					1	1	1		5
契約締結者等		1	3	1	3	7	4	7	13	1	2	6	2	50
引受証券会社							1	6	4					11
業務受託者				1	2	5	2					4	2	16
業務提携者		1	3			2	1	1	1					9
その他					1				8	1	2	2		14
公開買付者等関係者(167条)			3	2	9	2	6	5	5	20	3	7	4	66
買付者役員			1			1		1		3				6
取締役			1			1		1		3				6
監査役														0
買付者社員					2		2		2				2	8
執行役員									1				1	2
部長等役席者							2							2
その他社員					2				1				1	4
契約締結者等			2	2	7	1	4	4	3	17	3	7	2	52
証券会社					2									2
銀行					1									1
公開買付対象者				2	3	1	3	3	3	10		2	2	29
役員				2		1	1		3	5		2	1	15
社員					3		2	2		5			1	13
その他								1						1
その他			2		2		1	1		7	3	5		21
合計		3	7	4	21	12	12	14	22	24	13	20	10	162

（表４）借名取引の状況（違反行為に使用された証券口座の状況を示したもの）

年　度	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	計
自己名義口座	4	8	13	9	28	17	10	15	21	25	15	31	13	209
他人名義口座		3	2	7	7	2	5	3	11	6	3	7	3	59
自己名義口座と他人名義口座の両方を使用			1	1	3	1		1			1	2	2	12
合計	4	11	16	17	38	20	15	19	32	31	19	40	18	280

３ 上場会社におけるインサイダー取引管理態勢の状況について

⑴ はじめに

課徴金事例集では、他の上場会社における事例がインサイダー取引の未然防止に役立つよう、平成 25 年度版から「上場会社における内部者取引管理態勢の状況について」の項を設け、証券監視委が各年度の勧告事案の調査の過程で把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について記載している。

平成 29 年度の調査において把握した、上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等について説明する。

⑵ 上場会社のインサイダー取引管理態勢の状況等

以下の表は、平成 29 年度に勧告したインサイダー取引事案のうち、上場会社の役職員による伝達や取引が行われた 12 社について、インサイダー取引管理態勢の状況を整理のうえ、その概要をとりまとめたものである。

先ずは、社内における情報管理・売買管理について、規程の有無と管理態勢の不備等があればその状況を記載し、次に、社外への伝達が違反行為を招いた事案について、職務上必要な伝達であればその際のインサイダー取引防止のための対策、職務上不要な伝達や情報伝達規制違反であればそのことが分かるよう✓印を付し、最後に、インサイダー取引防止のための研修の実施状況について記載した。

なお、上場会社におけるインサイダー情報・取引管理態勢上の改善し得る点について言及するものであり、各インサイダー取引の直接的な原因を示唆するものではない。

概要	社内				社外への伝達			インサイダー取引防止のための研修実施状況
	情報管理		売買管理		職務上必要な伝達時の対応	職務上不要な伝達	情報伝達違反	
	規程	態勢の不備等	規程	態勢の不備等				
A社役員が関係先に伝達	無		無		注意喚起（口頭）			入社時のみ実施
B社社員が友人に伝達	有		有			✓	✓	入社時のみ実施
C社社員が取引	有	最終改定は約10年前 重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管	有	最終改定は約10年前 担当者ではない部長が売買について問題ない旨回答した	—	—	—	10年以上実施していない
D社役員が友人に伝達	有	役員自らが伝達	有			✓		入社時及び年に一度全社員向けに実施 役員向けの研修は実施していない
E社社員が取引及び友人に伝達	有		有			✓	✓	年に一度全社員向け及び一定の役職への昇進時に実施
F社社員が取引	有		有	売買管理の方法を変更したが、メールによる周知のみで規程を変更していない	—	—	—	入社時は必須 全社員向けに任意で実施
G社役員が契約締結交渉者に伝達	有	役員自らが伝達 重要書類の一部が施錠可能な場所以外に保管	有		無			近年は入社時のみ実施
G社役員が親族に伝達						✓	✓	
H社社員が親族に伝達	有		有			✓		一部の役職員向けに実施
I社役員が取引	有	担当者が重要事実を知った時期が遅かった	有	担当者が重要事実を知った時期が遅かったことから、役員の売買が承認された	—	—	—	年に一度コンプライアンス研修等で注意喚起

概要	社内				社外への伝達			インサイダー取引防止のための研修実施状況
	情報管理		売買管理		職務上必要な伝達時の対応	職務上不要な伝達	情報伝達違反	
	規程	態勢の不備等	規程	態勢の不備等				
J社役員が子会社役員に伝達し、子会社役員が取引	有		有		無			年に一度新任の役員向けにコンプライアンス研修を実施
K社役員が友人に伝達	有	役員自らが伝達	有			✓	✓	一部の役職員向けに実施
L社従業者が取引	有		有	非常勤の従業者に対し説明不足	―	―	―	入社時のみ社員研修で注意喚起

① 社内における情報管理

＜状況＞

情報管理規程を定めていない会社が１社あり、情報管理規程を定めているものの、平成26年４月の情報伝達・取引推奨規制導入に伴う改定がされていない会社が数社あった。

Ｃ社、Ｇ社においては、重要事実等に関する紙資料の一部が施錠可能な場所以外に保管されている状況が認められた。

Ｉ社においては、同社の業務執行を決定する機関と認められる役員により重要事実に該当する決定が行われた後、情報管理担当者へ速やかに報告されていなかった。

＜留意点＞

重要事実を知る機会が多く、率先して情報を管理・保秘すべき立場である役員自らが、職務上不要な伝達を行った会社が３社あり、インサイダー取引防止に欠かせない情報管理の重要性についての認識が不十分であると考えられる。

② 社内における自社株売買管理

＜状況＞

Ｃ社社員は、部長ではあるが売買管理担当者ではない者に対し自社株売買について相談し、当該部長においても売買管理担当者に確認することなく、売買に問題がない旨回答した。

Ｆ社においては、売買管理の方法を許可制から事前届出制に変更したものの、メールによる社内周知のみで規程を変更していなかった。

Ｉ社においては、情報管理担当者へ重要事実が速やかに報告されていなかったことから、重要事実を知っていた役員の売買が承認された。

Ｊ社においては、子会社の役員は規程の対象外であった。

Ｌ社においては、非常勤の従業者に対し規程の説明を行っておらず、従業者は売買届出書を提出していなかった。なお、社内での情報共有時に、インサイダー情報であることから情報管理に気を付けるよう注意喚起は行っていた。

また、Ｅ社社員及びＪ社子会社役員は、友人・知人に依頼のうえ借名取引を行っており、社内における自社株売買管理を潜脱してインサイダー取引が行われた。

＜留意点＞

売買管理規程が定められていても、規程が適切に運用されていない状況が認められた。インサイダー取引を防止するためには、形式を整えるだけでは足りず、実質を伴った運用となっているか、社内手続きの手順・方法等についても適時見直しのうえ、社内へ周知することが必要であろう。

③ 社外への職務上必要な伝達時の対応

＜状況＞

Ａ社役員は、自社製品を取り扱っている他社に対し、自社製品の供給に関し説明する必要から伝達したものであり、伝達時にインサイダー情報である旨口頭で注意喚起したものの、インサイダー取引への注意喚起までは行っていなかった。

Ｇ社役員は、新サービスの提供開始前に顧客ニーズを確認する必要から伝達したものであるが、新サービス利用契約の締結に先立って守秘義務契約を締結するなどの対応がとられていなかった。

Ｊ社役員は、職務上の必要から子会社役員に伝達したものであり、子会社社内において顧客対応のために情報共有されたものであるが、インサイダー情報であるとの注意喚起は行われなかった。

＜留意点＞

情報伝達者としては、職務上必要な者に対し伝達しているため、情報受領者がインサイダー取引を行うかもしれないなどとは思わずに、注意喚起を行わなかった場合もあるかもしれないが、上場会社の役職員が社外にインサイダー情報を伝達する以上、インサイダー情報である旨の注意喚起を行うことが必要であろう。

インサイダー取引防止の観点からは、注意喚起に加え、伝達先リストを作成するなどして情報の不要な拡散を避け、秘密保持契約を締結するといった対応が考えられる。

他社の情報管理・売買管理には言及しづらい状況もあろうが、インサイダー取引が行われた場合には、自社のみならず他社も証券監視委の調査対象となることや、勧告された場合のレピュテーショナルリスクを考えれば、未然防止のための対策が両社にとって有益であろう。

④ 社外への職務上不要な伝達

＜状況＞

友人、親族への職務上不要な伝達が 6 社の役職員によって行われた。

うち 4 社においては、利益を得させる目的で伝達（情報伝達規制違反）していることから、インサイダー情報であるとの認識を持ちながらも積極的に伝えている状況である。具体的には、電話・メール等による積極的な伝達のほか、飲食時や自宅での雑談時などにおける伝達が認められた。

＜留意点＞

リラックスした状況での気楽な会話の流れでつい伝達してしまったとしても、結果として知人や親族によるインサイダー取引を招いているのであるから、上場会社に勤務し、インサイダー情報を知り得る立場である以上、情報管理意識は常に必要である。

⑤ インサイダー取引防止のための研修の実施状況

＜状況＞

研修を毎年定期的に実施している会社がある一方で、入社時のみ実施、役員向けには実施していないなど、様々な状況が認められた。

Ｃ社においては、10 年以上研修を実施しておらず、Ｈ社においては、インサイダー情報を知り得る可能性が高い一部の役職員を対象に研修を行っていたものの、本件情報伝達者は当該研修の対象ではなかった。また、Ｋ社は最後の研修から数年経過しており、Ｌ社においては非常勤の従業者向けの研修は実施されていなかった。

＜留意点＞

会社の規模や業務内容に応じて、一部の役職員向けの研修も有効であろうが、役員については、他の社員と比べインサイダー情報に触れる機会が多く、内部管理態勢の充実に努めるべき立場であるにも関わらず、8 頁から 10 頁記載のとおり役員による情報伝達やインサイダー取引が継続して行われていることから、役員向け研修はインサイダー取引の未然防止の観点から重要であると考えられる。

⑥ その他

ア 役職員による自社株保有状況の確認について

＜状況＞

信託銀行から入手した株主名簿により、役職員による自社株保有状況を確認している会社が数社あった。

＜留意点＞

売買管理規程に定められた手続きに従わずに行われた取引の有無を確認することにより、規程に実効性を伴わせることができ、役職員に対し、定期的に自社株保有状況を確認していることを周知することにより、一定の未然防止効果が期待できるであろう。

イ 上場会社による勧告後の公表について

＜状況＞

上場会社のウェブサイトにおいて、自社の役職員等が証券監視委による課徴金納付命令勧告の対象となった旨の公表と同時に、関係者へのお詫びや再発防止策に加え、社内調査・処分等について記載している会社もある。

Ｂ社、Ｃ社、Ｊ社：関係者へのお詫び、再発防止策

Ｅ社：社内調査の結果、違反行為者を解雇処分

Ｆ社：社内調査委員会を設置、同委員会より調査報告書を受領のうえ、違反行為者への就業規則上の懲戒処分、代表取締役及び情報管理担当者への社内処分を実施

Ｇ社：特別調査委員会を設置、同委員会より調査報告書を受領のうえ、当該報告書を公表

Ｈ社：調査委員会を設置

Ｉ社：役員２名による役員報酬の自主返上

Ｋ社：特別調査委員会を設置、同委員会より調査報告書を受領のうえ、再発防止策を公表

Ｌ社：違反行為者との顧問契約終了予定

⑶ まとめ

上場会社においては、管理規程や管理態勢の不備等がないか、事例集等を参考に適宜見直しのうえ、認識不足・理解不足等による不用意なインサイダー取引の防止に引き続き努めていただきたい。

一方で、どんなに規程を整備し、周知しても、役職員一人一人の規範意識が低ければ、意図的なインサイダー取引を防止することは難しい現状もある。インサイダー取引の防止研修等においては、単に法令や禁止事項の説明にとどまらず、証券監視委の勧告事例や事例集における記載等も活用のうえ、

- 少額の取引や友人に依頼した借名取引であっても違反行為が発覚していること
- インサイダー取引が行われると、証券監視委による検査・調査の対象となり、違反行為者だけではなく、インサイダー情報の決定・発生経緯、社内における情報の伝達状況を調査するために、上司、同僚、部下までもが調査の対象となり、また、取引先へ伝達した場合には、取引先においても立入検査や質問調査が行われること
- 社内規程等に基づき違反行為者に対して何らかの処分がされることがあること
- インサイダー取引による利得額を上回る課徴金を課されている事例があること

など、インサイダー取引によって失うものが決して小さくないことについて、全役職員に分かりやすく説明して頂くことが有効であると考えられる。

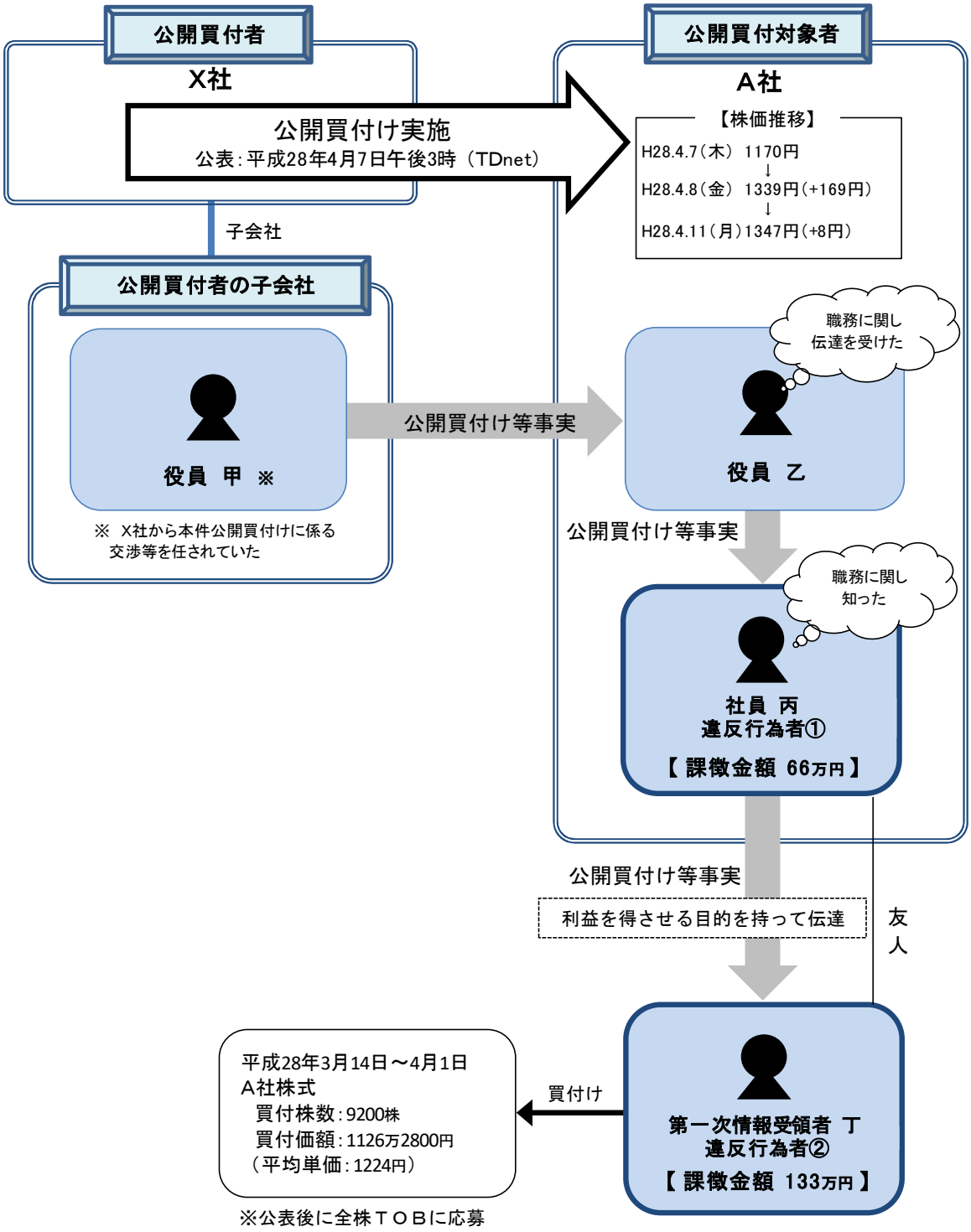
研修等にはコストもかかるが、役職員が勧告の対象となった場合には、会社自身の情報管理態勢等について投資家や消費者から厳しい目が向けられる可能性があり、レピュテーショナルリスクを負うことにもつながる。

インサイダー取引から役職員を守ることが会社を守ることにもつながるとの意識を持って、実効性のあるインサイダー取引防止に努めていただきたい。

平成 29 年度におけるインサイダー取引の個別事例

事例１　【公開買付け】【情報伝達】

本件は、公開買付対象者Ａ社の役員乙が、その職務に関し、公開買付者Ｘ社の子会社の役員甲から伝達を受けた本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、Ａ社の社員丙（違反行為者①）が、その職務に関し知り、社員丙の友人である丁（違反行為者②）に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた丁が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ａ社の社員丙（情報伝達者）

違反行為者②：社員丙の友人丁（第一次情報受領者）

⑵ 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

Ｘ社では、企業買収等に関する重要事項について、代表取締役社長がその実施に向けた準備作業を行う旨の意思決定を行っており、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関であると認められ、同社長が、平成 27 年 12 月 11 日、本件公開買付けの実施に向けた準備作業を行うことを了承していることから、平成 27 年 12 月 11 日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

ア Ａ社の社員丙（情報伝達者／違反行為者①）

社員丙は、遅くとも平成 28 年 3 月 5 日までに、Ａ社の役員乙（法第 167 条第 1 項第 5 号）から本件事実を聞くことにより、その職務に関し本件事実を知った（同項第 6 号）。

イ 第一次情報受領者丁（違反行為者②）

第一次情報受領者丁は、平成 28 年 3 月 5 日又は翌 6 日に、社員丙からの電話により、本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 167 条第 3 項前段）。

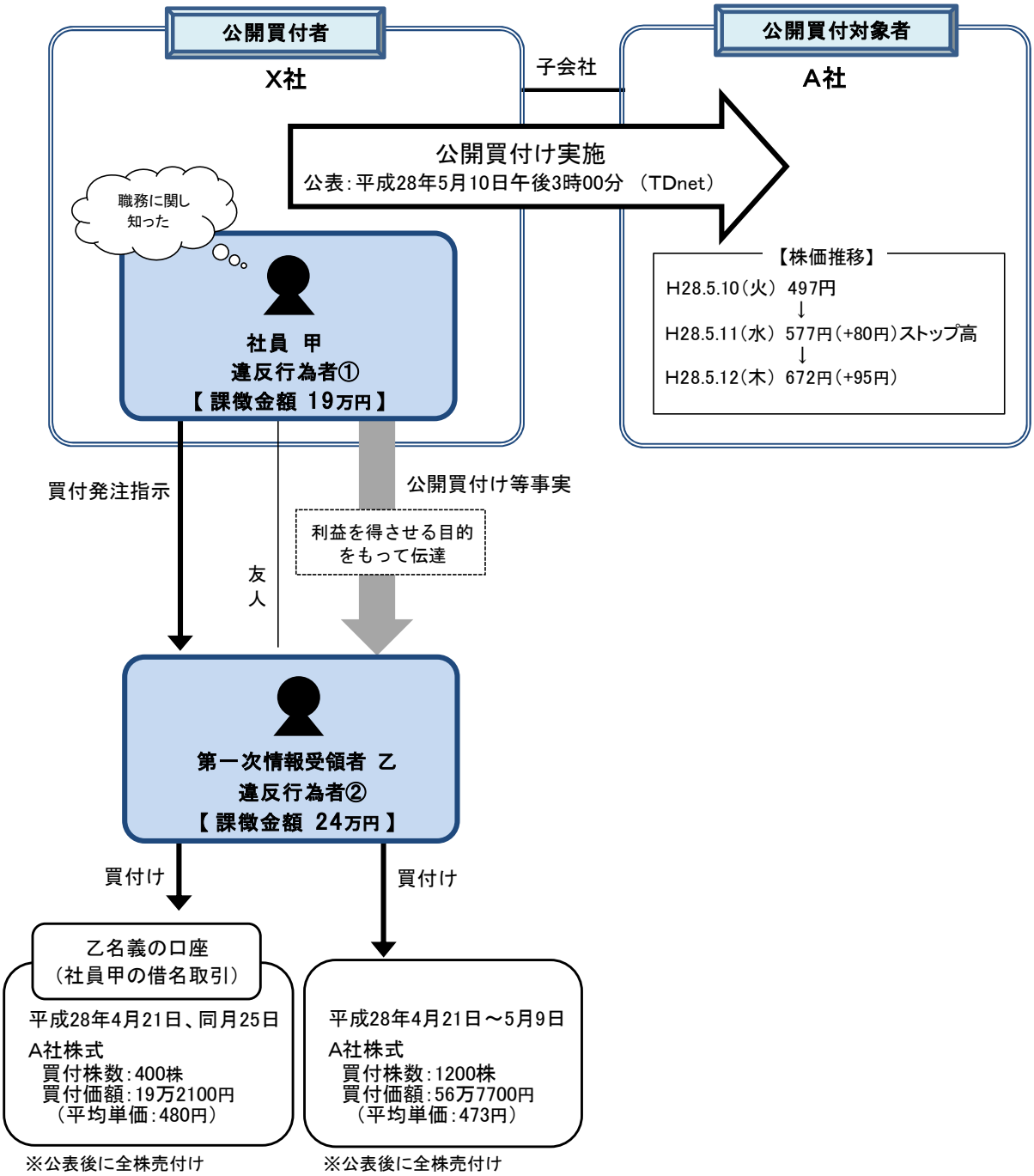
事例 2　【公開買付け】【情報伝達】

本件は、公開買付者Ｘ社の社員甲（違反行為者①）が、

・その職務に関し、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引により公開買付対象者Ａ社の株式を買い付け、

・その職務に関し知った本件事実を、友人である乙（違反行為者②）に対して利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けた

という事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ｘ社の社員甲

違反行為者②：社員甲の友人乙（第一次情報受領者）

⑵ 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

Ｘ社では、子会社であるＡ社の管理を担当する部長が、代表取締役社長及び代表取締役副社長に対し、本件公開買付けに係る検討結果を報告し、3 名で協議した結果、本件公開買付けの実施に向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていたことから、上記 3 名が実質的な決定機関であると認定した。

上記 3 名は、平成 28 年 1 月 23 日、本件公開買付けの実施に向けた具体的な準備作業を進めていくことを決めていることから、平成 28 年 1 月 23 日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

ア Ｘ社の社員甲（情報伝達者／違反行為者①）

社員甲は、平成 28 年 2 月 19 日、上司から転送されたＸ社及びＡ社における本件公開買付けの担当者間のやりとりのメールを確認する中で、その職務に関し本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 1 号）。

イ 第一次情報受領者乙（違反行為者②）

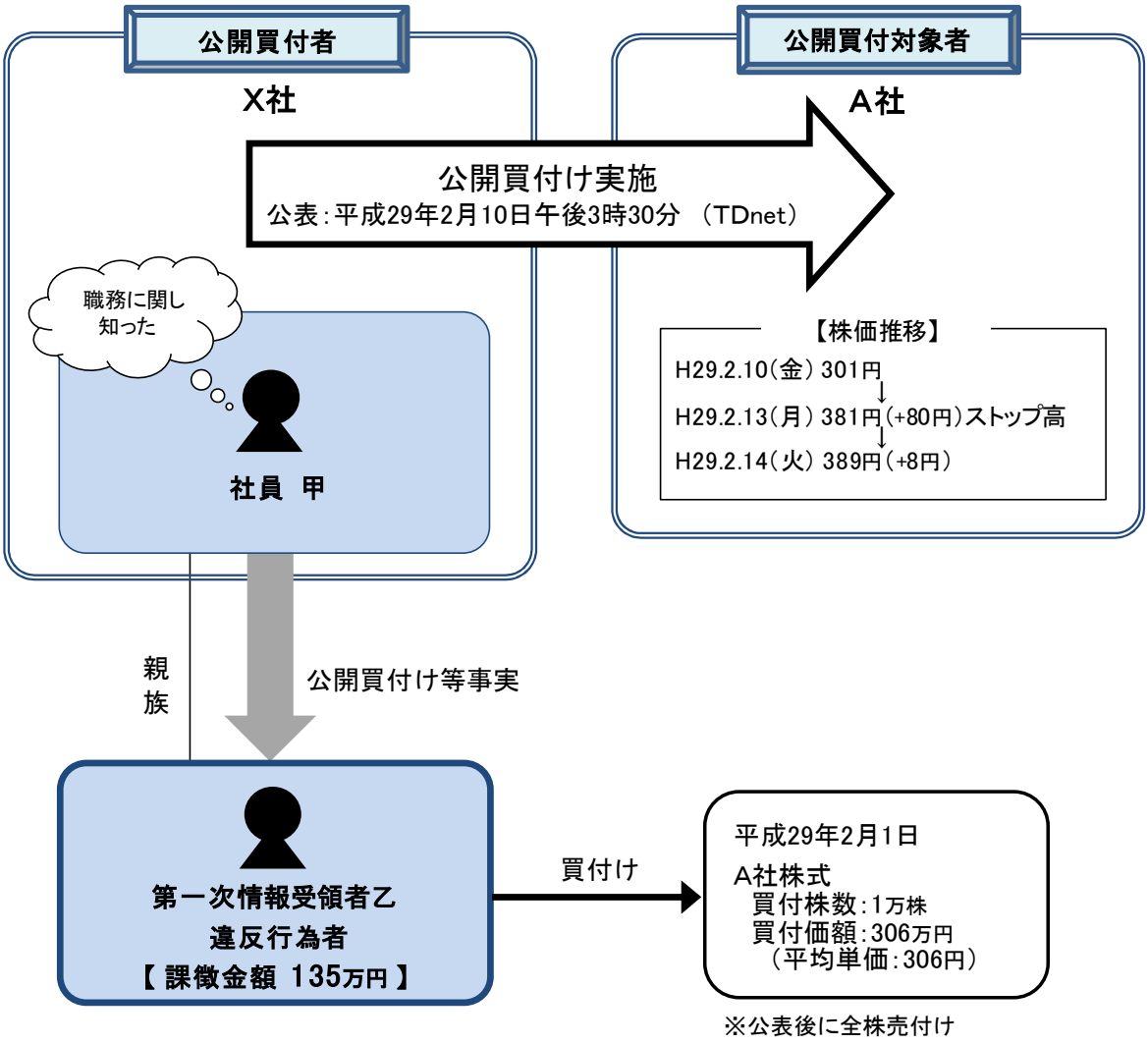
第一次情報受領者乙は、平成 28 年 4 月上旬頃、社員甲との会食の際に、社員甲から本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 167 条第 3 項前段）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、公開買付者において職務上当然に本件事実を知り得る立場にあった者が、違反行為の発覚を避けるため、友人に買付けを依頼して、友人名義の口座でインサイダー取引を行うとともに、当該友人に利益を得させる目的をもって、本件事実を伝達したものである。

事例 3　【公開買付け】

本件は、公開買付者Ｘ社の社員甲が、その職務に関し知った、本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、親族である乙に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引により公開買付対象者Ａ社の株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：Ｘ社の社員甲の親族乙（第一次情報受領者）

⑵ 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

Ｘ社では、公開買付けの実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に上程する前に社長の了承を得ており、社長の了承を得て準備や交渉を開始した公開買付け等については、取締役会等で否決されたことはなかったことから、本件公開買付けにおいても、同社長が実質的な決定機関であると認められ、同社長が、平成 28 年 10 月 11 日までに、公開買付けによりＡ社株式を取得することを了承していたことから、遅くとも平成 28 年 10 月 11 日までに本件公開買付けを行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

ア　Ｘ社の社員甲（情報伝達者）

社員甲は、Ｘ社の社内会議に参加することにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 1 号）。

イ　第一次情報受領者乙（違反行為者）

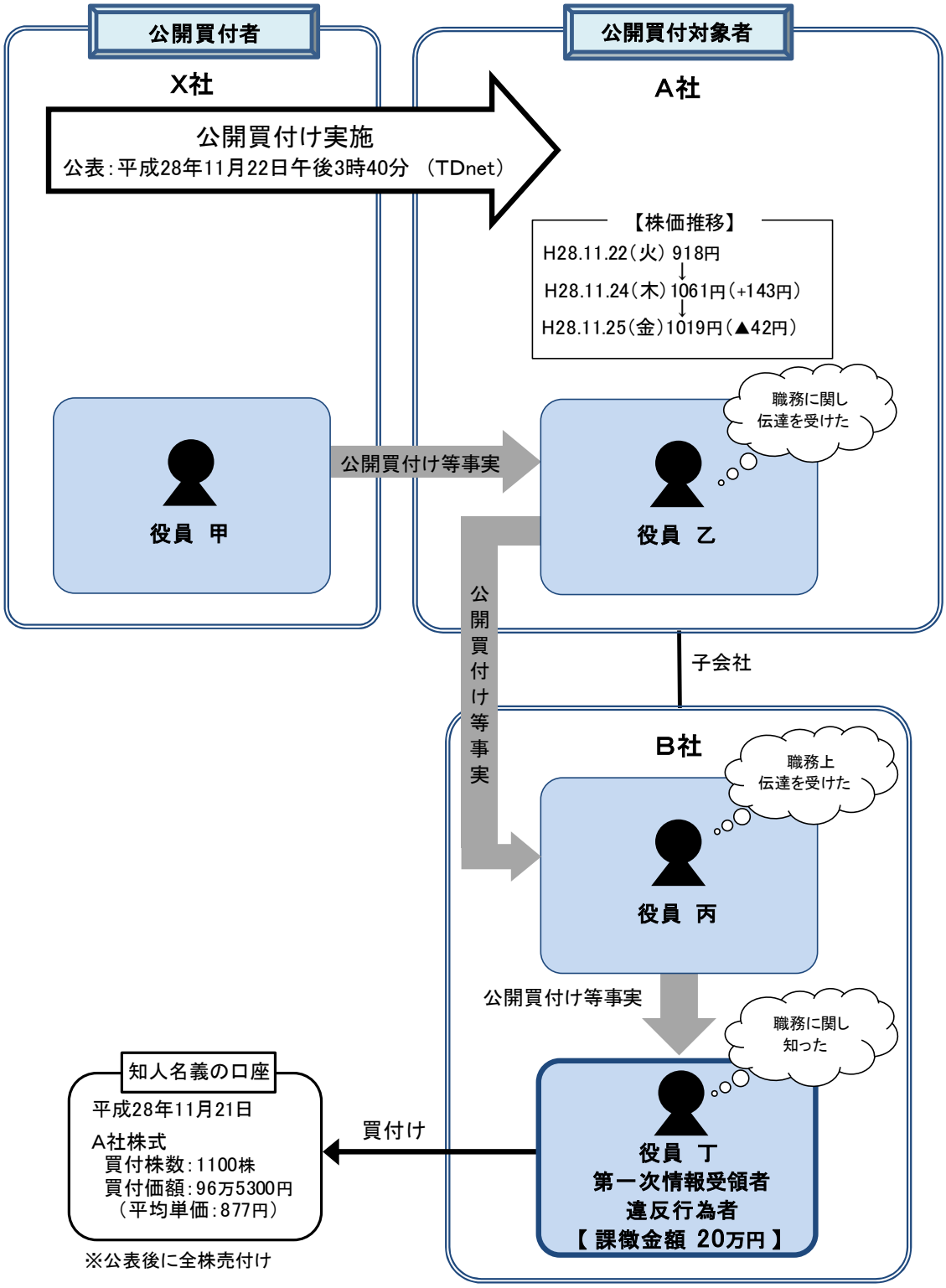
第一次情報受領者乙は、社員甲が第一次情報受領者乙の居宅を訪れた際、社員甲と会話をする中で、社員甲から本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 167 条第 3 項前段）。

⑸ 意義・特徴等

Ｘ社の社員甲は、信頼できると考えていた親族との世間話の延長で本件事実を伝達しており、その際インサイダー取引についての注意喚起は行っていたものの、結果として乙によるインサイダー取引を防ぐことはできなかった。インサイダー取引の誘惑から親族や知人を守るためには、インサイダー情報を伝えないことが何より肝要である。

事例 4　【公開買付け】

本件は、公開買付対象者Ａ社の役員乙が、その職務に関し、公開買付者Ｘ社の役員甲から伝達を受けた本件公開買付け等事実（以下「本件事実」という。）を、Ａ社の子会社であるＢ社の役員丙に職務上伝達し、役員丙が職務上伝達を受けた本件事実を、職務に関し知ったＢ社の役員丁が、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：Ｂ社の役員丁（第一次情報受領者）

⑵ 公開買付け等事実（適用条文）

公開買付け等の実施に関する事実（法第 167 条第 2 項）

⑶ 公開買付け等事実の決定機関・決定時期

Ｘ社では、公開買付け実施等の取締役会の決議事項について、取締役会に諮る前に、事案の担当者が同社の代表取締役社長及び当該事案の担当役員に説明を行い、同社長及び担当役員が事前に了解していれば、当該事案の実施が事実上決定したと言えることから、本件公開買付けにおいても、同社長及び担当役員が実質的な決定機関であると認められ、同社長及び担当役員らが、平成 28 年 6 月 9 日、事前協議を行い、公開買付けによりＡ社株式を取得する方針を決めたことから、平成 28 年 6 月 9 日に本件公開買付けを行うことについての決定をしたものであると認定した。

⑷ 公開買付け等事実を知った経緯

ア　Ａ社の役員乙（情報伝達者）

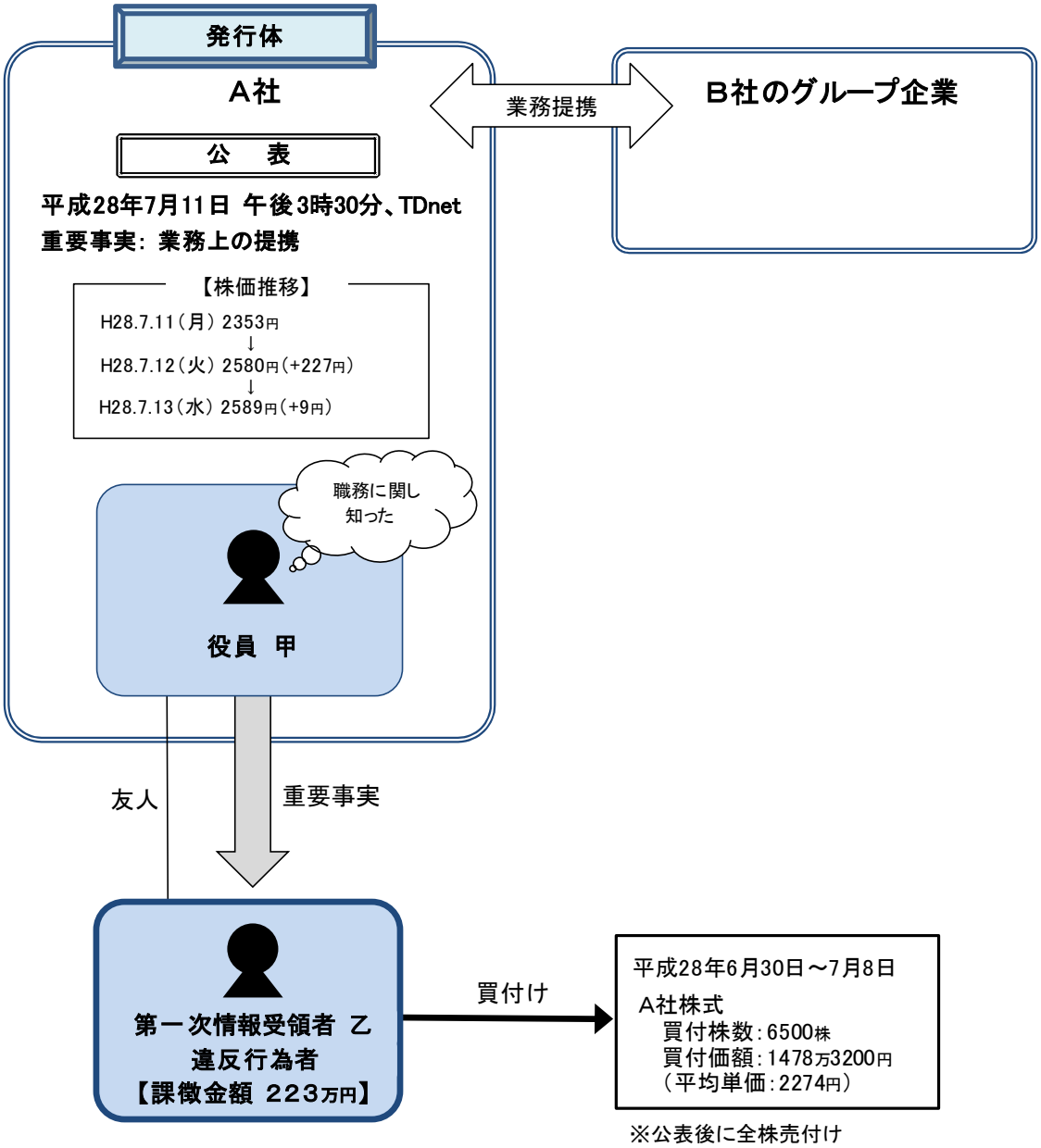
役員乙は、平成 28 年 6 月 14 日、Ｘ社の役員甲との打ち合わせにおいて、Ｘ社がＡ社に対する出資比率を引き上げて、子会社化することやその方法等を協議する中で、その職務に関し、役員甲から本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 167 条第 1 項第 5 号）。

イ　Ｂ社の役員丁（第一次情報受領者／違反行為者）

役員乙は、平成 28 年 10 月 30 日、Ｂ社の役員丙から本件公開買付けについて尋ねられ、本件公開買付けがＡ社及びＢ社の業務全体に影響を及ぼすものであったことから、役員丙に本件事実を職務上伝達し、役員丙が、本件事実の公表日の前日である平成 28 年 11 月 21 日、役員丁に対し、本件事実公表後の顧客対応等を指示したことにより、役員丁は、職務に関し本件事実を知った（法第 167 条 3 項後段）。

事例 5　【業務上の提携】

本件は、上場会社Ａ社の役員甲が、その職務に関し知った、同社がＢ社のグループ企業と業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を、友人である乙に伝達し、伝達を受けた乙が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：A社の役員甲の友人乙（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、業務提携等について、A社の役員甲と他の役員 2 名の 3 名で協議した上で、その実現に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っており、本件事実における実質的な決定機関は上記 3 名であると認められる。

上記 3 名は、平成 28 年 2 月 25 日、協議の上、本件業務提携の実現に向けた具体的な準備作業を進めて行くことを決定していることから、平成 28 年 2 月 25 日に本件業務提携を行うことについての決定をしたものであると認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

第一次情報受領者乙は、遅くとも平成 28 年 6 月 29 日までに、A社の役員甲から本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 166 条第 3 項前段）。

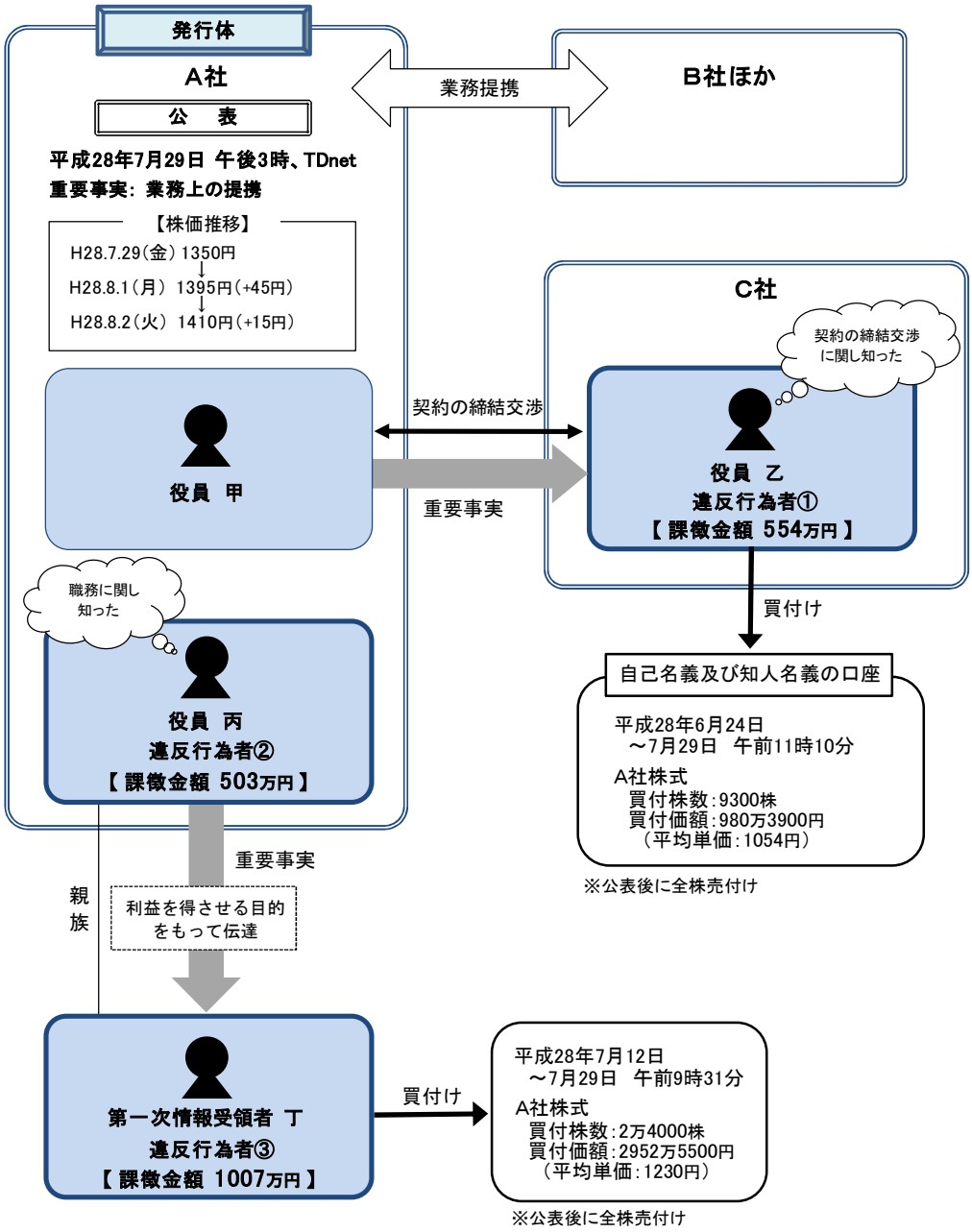
事例 6　【業務上の提携】【情報伝達】

本件は、

・上場会社A社との間で契約の締結交渉をしていたC社の役員乙（違反行為者①）が、当該契約の締結交渉に関し、A社がB社等との業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に電話注文及びインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付け、

・A社の役員丙（違反行為者②）が、その職務に関し知った本件事実を、役員丙の親族である丁（違反行為者③）に対して、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた丁が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けた

という事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ａ社との間で契約の締結交渉をしていたＣ社の役員乙

違反行為者②：Ａ社の役員丙（情報伝達者）

違反行為者③：Ａ社の役員丙の親族丁（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

Ａ社では、本件事実のような会社経営に重要な影響を及ぼす事項について、同社の取締役会に案件の概要等を報告の上、取締役会が会社として案件を進めていくべきか否かの判断をしていたことから、本件事実における決定機関は取締役会であると認められ、取締役会が、平成 28 年 3 月 11 日、Ｂ社との業務提携交渉を進めていくことを承認していることから、平成 28 年 3 月 11 日に本件業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア Ｃ社の役員乙（違反行為者①）

役員乙は、Ａ社との契約の締結交渉に関し、Ａ社がＢ社との業務提携について検討を進めていることを知ることができ、遅くとも平成 28 年 5 月末までに、契約の締結交渉に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

イ Ａ社の役員丙（情報伝達者／違反行為者②）

役員丙は、平成 28 年 3 月 11 日、役員としてＡ社の取締役会に出席することにより、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

ウ 第一次情報受領者丁（違反行為者③）

第一次情報受領者丁は、遅くとも平成 28 年 7 月上旬頃までに、自宅等において役員丙から本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 166 条第 3 項前段）。

⑸ 意義・特徴等

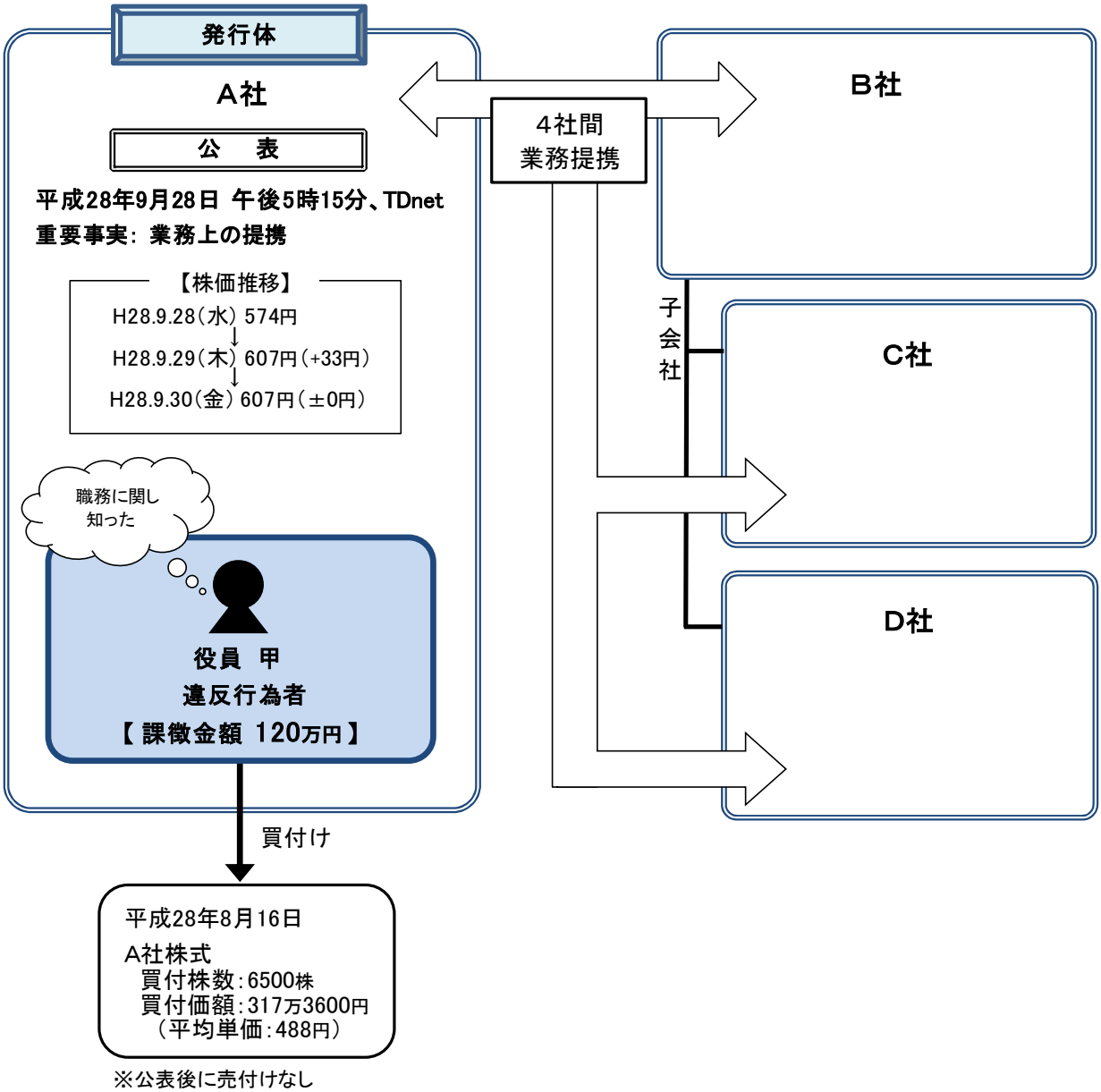
Ａ社の役員甲は、Ｂ社等との業務提携により顧客へ提供する新サービスについて検討するにあたり、新サービスのニーズや利用契約締結の可能性等を探るため、既存の類似サービスを利用していたＣ社の役員乙に対して新サービスの概要等を話しており、その過程で業務提携の相手やその内容が伝わったものである。

顧客ニーズの把握などを目的とした職務上の会話においては、未公表の重要事実等が伝わらないよう留意するとともに、職務上の必要により取引先等へ重要事実等を伝える場合においては、インサイダー情報である旨の注意喚起や秘密保持契約の締結等により、インサイダー取引防止に努めることが必要であろう。

また本件は、役員甲とは別の役員丙が、上場会社の役員でありながら、親族に利益を得させる目的をもって本件事実を伝達し、親族によるインサイダー取引を招いた事案である。

事例 7　【業務上の提携】

本件は、上場会社Ａ社の役員甲が、その職務に関し、同社がＢ社、Ｃ社及びＤ社と業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：A社の役員甲

⑵ 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

A社では、業務提携等の重要事項について、基本的に社長が単独で、その実施に向けた具体的な準備作業を行う旨の意思決定を行っていることから、本件事実における決定機関は同社長であると認められ、同社長が、平成 28 年 7 月 14 日、B社の社長から本件業務提携の提案を受けた際にこれを了承し、B社の社長に対し、以降、A社として本件業務提携の実施に向けた具体的な検討を開始する旨述べていたことから、平成 28 年 7 月 14 日に本件業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

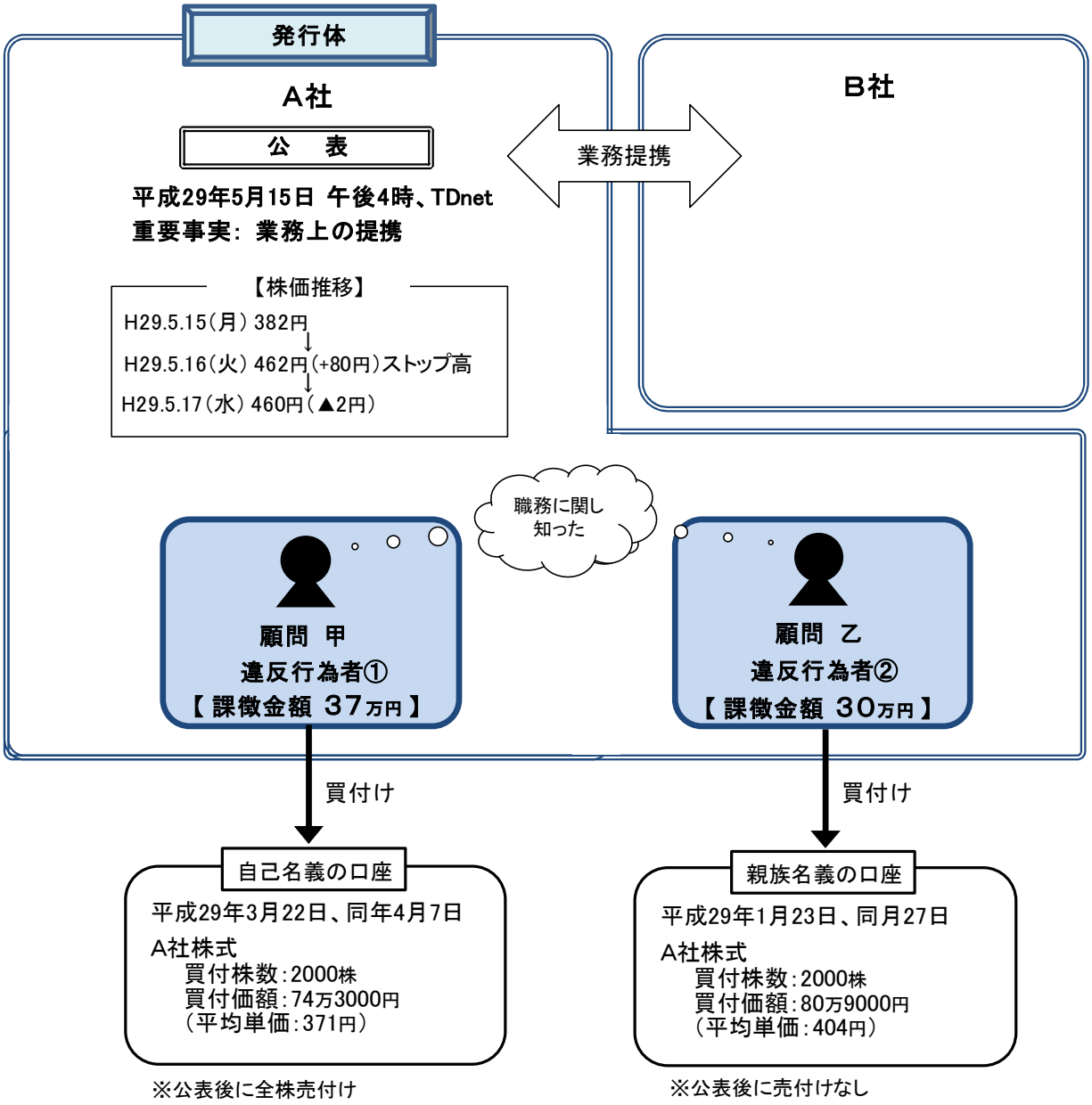
A社の役員甲は、平成 28 年 7 月 14 日、A社の社長とともにB社の社長との会合に出席し、B社の社長から本件業務提携の提案を受けた際、これを了承する旨のA社の社長の発言を聞くことにより、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑸ 意義・特徴等

A社の役員甲は、上場会社の役員という、本来であれば社内におけるインサイダー情報を適切に管理し、未然にインサイダー取引を防止するべき立場にありながら自らがインサイダー取引を行ったものである。

事例 8　【業務上の提携】

本件は、上場会社Ａ社の顧問甲及び乙が、同社がＢ社と業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を、その職務に関し知りながら、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ａ社の顧問甲

違反行為者②：Ａ社の顧問乙

⑵ 重要事実（適用条文）

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

Ａ社では、業務に関する意思決定は、同社の代表取締役社長が、担当者から必要な報告を受けて、その可否を判断しており、同社長の判断について取締役会で否決されたことはなかったことから、本件事実における実質的な決定機関は同社長であると認められ、同社長が、平成 28 年 10 月 7 日、Ｂ社の担当者と間で、本件業務提携について実務的な協議を進めていくことを合意し、Ａ社において当該実務協議を進めていくことを決定したことから、平成 28 年 10 月 7 日に本件業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア　Ａ社の顧問甲（違反行為者①）

顧問甲は、平成 28 年 11 月 14 日、顧問としてＡ社の社内会議に出席し、同社の代表取締役社長から、本件業務提携に係る説明を聞き、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

イ　Ａ社の顧問乙（違反行為者②）

顧問乙は、平成 28 年 11 月 14 日、顧問としてＡ社の社内会議に出席し、同社の代表取締役社長から、本件業務提携に係る説明を聞き、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

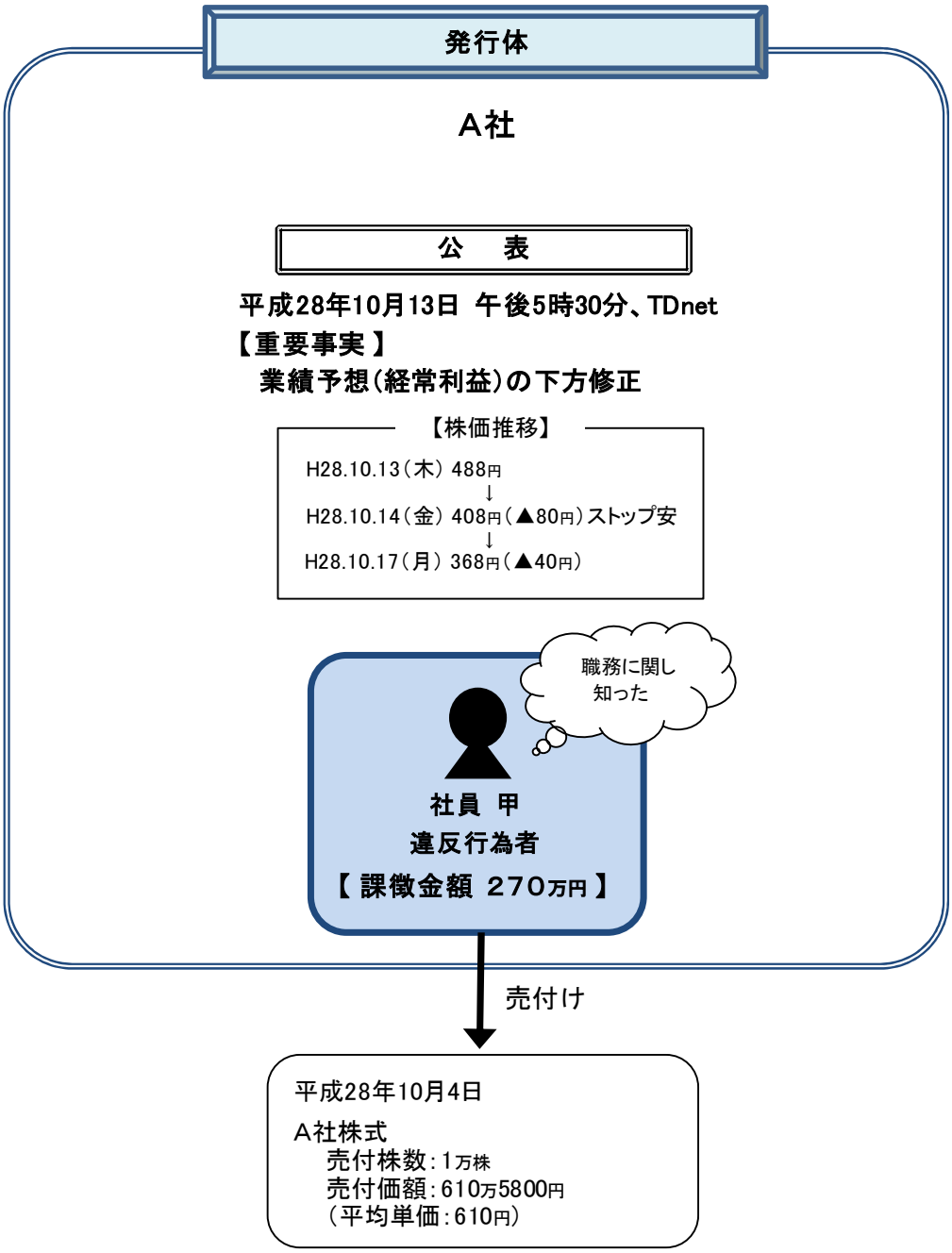
⑸ 意義・特徴等

本件は、上場会社の顧問によるインサイダー取引事例である。違反行為者は両名とも 1 ヶ月に数回程度出社する非常勤の従業者であったが、非常勤の従業者であってもインサイダー取引規制の対象となる。Ａ社においては、社内会議における本件事実の情報共有時に、インサイダー情報である旨の注意喚起が行われていたものの、非常勤の従業者にまではインサイダー取引防止のための売買管理が及んでいなかったものである。

常勤の従業者のみならず、非常勤の従業者に対しても情報管理・売買管理の徹底に留意する必要があろう。

事例 9　【業績予想等の修正】

本件は、上場会社Ａ社の社員甲が、その職務に関し、同社が新たに算出した経常利益の予想値について、公表がされた直近の予想値に比較して、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を知りながら、本件事実の公表前に電話注文で現物取引によりＡ社株式を売り付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：Ａ社の社員甲

⑵ 重要事実（適用条文）

業績予想値（経常利益）の下方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

⑶ 重要事実の算出主体・算出時期

Ａ社では、担当部署が計算した本決算の概算数値について、担当役員から代表取締役社長へ報告を行っており、業績予想値の修正を公表する必要がある場合、当該報告における本決算の概算数値をもって、新たに算出した業績予想値とし、同社長が業績予想値の修正を公表する必要性を判断している。同社長の判断が取締役会で否決されることはなかったことから、同社長が本件事実における算出主体であると認定した。

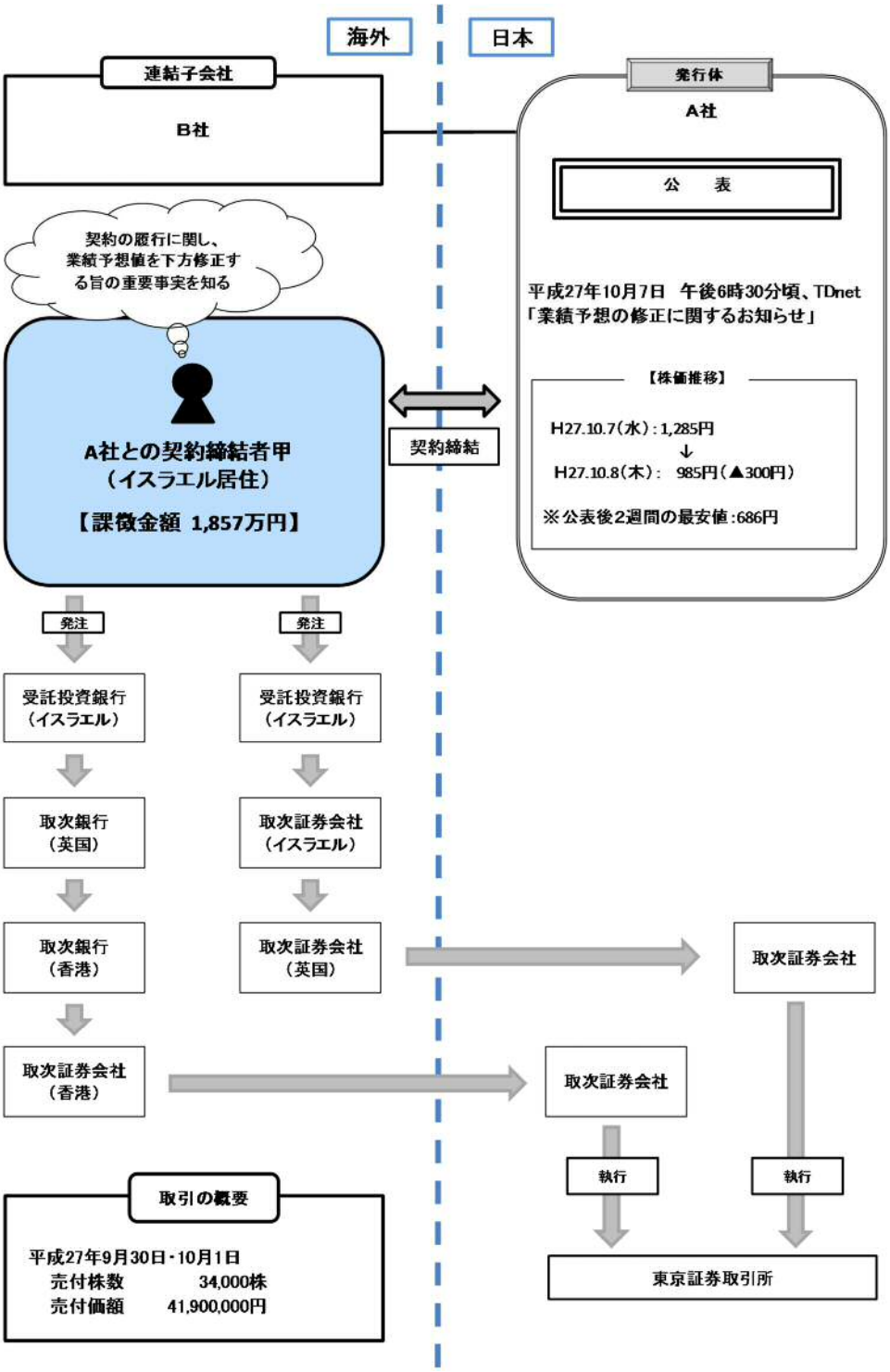
そして、同社長が担当役員から本決算の概算数値の報告を受け、これを新たな業績予想値として算出し、修正の公表が必要であると判断した平成 28 年 9 月 27 日に、本件事実である差異が生じたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

Ａ社の社員甲は、平成 28 年 9 月 30 日頃、Ａ社の取締役会の出席者に依頼し、取締役会で配付された平成 28 年 8 月期の概算数値が記載された資料を入手し、当該資料の内容を確認したことにより、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

事例 10　【業績予想等の修正】

本件は、A社との契約締結者であり、イスラエルに居住する甲が、同契約の履行に関し、A社が新たに算出した同社の属する企業集団の経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の予想値（以下「業績予想値」という。）について、公表がされた直近の業績予想値に比較して、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を知りながら本件事実の公表前に、A社株式を売り付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：A社との契約締結者甲

⑵ 重要事実（適用条文）

業績予想値の下方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

⑶ 重要事実の算出主体・算出時期

平成 27 年 9 月 18 日に、A社の経理担当者により算出された新たな業績予想値が取締役会に報告されていることから、遅くとも同日までには、本件事実が生じたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

A社との契約締結者甲は、平成 27 年 9 月 25 日、A社との契約の履行に関し、A社から電子メールを受信し、連結子会社B社の業績悪化により、本件事実が発生したことを知った（法第 166 条第 1 項第 4 号）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、イスラエル国に居住する個人による数カ国の証券会社等を介して行われた違反行為である。

このように、イスラエル国から行われたクロスボーダーの不公正取引事案を摘発するのは、証券監視委で初めてである。

本件については、イスラエル証券庁（Israel Securities Authority）及び英国金融行為規制機構（Financial Conduct Authority）から支援がなされているところ、海外当局と緊密に連携することで、これまで摘発例がなかった海外地域においても、適切に対応する姿勢を内外に示した点で意義深い。

事例 11　【株式の分割】【業績予想等の修正】【情報伝達】

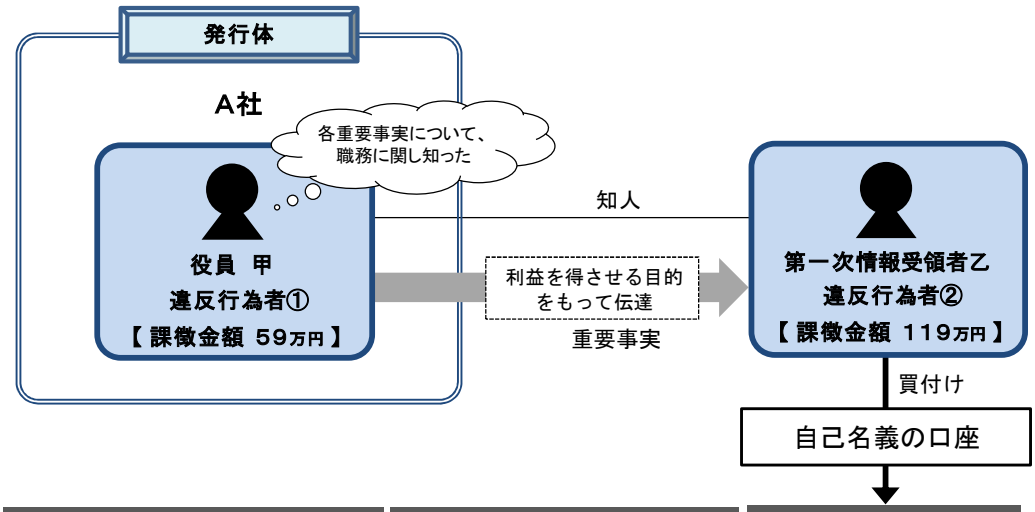
本件は、上場会社A社の役員甲（違反行為者①）が、その職務に関し知った、

・同社が株式の分割を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実 1」という。）、

・同社が新たに算出した売上高の予想値について、公表がされた直近の予想値に比較して、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「重要事実 2」という。）、

・同社が新たに算出した剰余金の配当の予想値について、公表がされた前事業年度の実績値に比較して、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとなる差異が生じた旨の重要事実（以下「重要事実 3」という。）、

を知人である乙（違反行為者②）に対し、利益を得させる目的をもって伝達し、伝達を受けた乙が、各重要事実の公表前にインターネット注文で信用取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



	重要事実	株価推移	違反行為事実
1	平成27年7月14日 午後3時 公表(TDnet) 「株式の分割」	H27.7.14(火)8,410円 ↓ H27.7.15(水)9,910円(＋1,500円) ↓　ストップ高 H27.7.16(木)1万1,410円(＋1,500円) ストップ高	平成27年7月14日 (午後2時27分頃) 買付株数:100株 買付価額:81万2,000円 (平均単価:8,120円) ※公表後に全株売付け
2 3	平成28年12月14日 午後0時30分 公表(TDnet) 「業績予想の上方修正」 平成29年2月期の売上高 2,342百万円(平成28年6月17日予想) → 2,577百万円 「配当予想の上方修正」 平成29年2月期の期末配当金 10円(平成28年2月期実績※) → 15円 ※平成28年2月期の配当実績は20円であったが、平成28年12月に株式分割(分割比率1:2)を行ったため、実質10円となる。	H28.12.13(火)1,359円 ↓ H28.12.14(水)1,544円(＋185円) ↓ H28.12.15(木)1,520円(▲24円)	平成28年12月14日 (午前9時19分～11時10分頃) 買付株数:2,200株 買付価額:299万400円 (平均単価:1,359円) ※公表後に全株売付け

⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ａ社の役員甲（情報伝達者）

違反行為者②：Ａ社の役員甲の知人乙（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

ア 重要事実１

株式の分割（法第 166 条第 2 項第 1 号へ）

イ 重要事実２

業績予想値（売上高）の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

ウ 重要事実３

剰余金の配当予想値の上方修正（法第 166 条第 2 項第 3 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期等

ア 重要事実１

Ａ社では、社内の資本政策について、同社の代表取締役社長及び担当役員の 2 名の協議によって決定しており、同社長及び担当役員の決定が取締役会等で否決されることはなかったことから、重要事実 1 における実質的な決定機関は同社長及び担当役員であると認められ、同社長及び担当役員が、平成 27 年 4 月 21 日、本件株式分割を実施する方針を決定していることから、平成 27 年 4 月 21 日に本件株式分割を行うことについての決定をしたものであると認定した。

イ 重要事実２

Ａ社では、担当部署が作成する前月の月次決算資料等をもとに、担当役員 2 名において、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとされる差異が生じると判断された場合、同社の代表取締役社長に報告し、同社長及び担当役員 2 名の 3 名の協議によって、業績予想値の修正を公表する必要性を判断しており、上記 3 名の判断が取締役会等で否決されたことはなかったことから、上記 3 名が重要事実 2 における算出主体であると認定した。

そして、上記 3 名が同社の社内会議において、新たな業績予想値につき合意した平成 28 年 12 月 13 日に、新たな業績予想値が算出され、重要事実 2 である差異が生じたものと認定した。

ウ 重要事実３

Ａ社では、担当役員が同社の決算内容や内部留保の状況等を勘案して配当額を算定し、当該算定結果をもとに、同社の代表取締役社長及び担当役員において、配当予想値の修正を公表する必要性を判断しており、同社長及び担当役員の判断が取締役会等で否決されたことはなかったことから、同社長及び担当役員が重要事実 3 における算出主体であると認定した。

そして、同社長及び担当役員が同社の社内会議において、新たな配当予想値を算出した平成 28 年 11 月 28 日、重要事実 3 である差異が生じたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア Ａ社の役員甲（情報伝達者／違反行為者①）

ｉ）重要事実１

役員甲は、遅くとも平成 27 年 7 月 10 日までに、役員としてＡ社の取締役会に出席し、担当役員から本件株式分割の説明を受けたことなどから、職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

ⅱ）重要事実 2 及び 3

役員甲は、平成 28 年 12 月 13 日までに、A社の社内会議に出席することなどにより、職務に関し重要事実 2 及び 3 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

イ 第一次情報受領者乙（違反行為者②）

ⅰ）重要事実 1

第一次情報受領者乙は、平成 27 年 7 月 14 日午後 0 時 16 分頃、役員甲からのメールで、重要事実 1 の伝達を受け、重要事実 1 を知った（法第 166 条第 3 項前段）。

ⅱ）重要事実 2 及び 3

第一次情報受領者乙は、平成 28 年 12 月 13 日、役員甲からのメールで、重要事実 2 及び 3 の伝達を受け、重要事実 2 及び 3 を知った（法第 166 条第 3 項前段）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、上場会社の役員自ら、知人に利益を得させる目的をもって複数の重要事実を伝達したものであるが、同一人物への複数回にわたる伝達違反行為に対して、勧告を行った初の事案である。

事例 12　【自己株式の取得】【子会社の異動を伴う株式の取得】【業務上の提携】

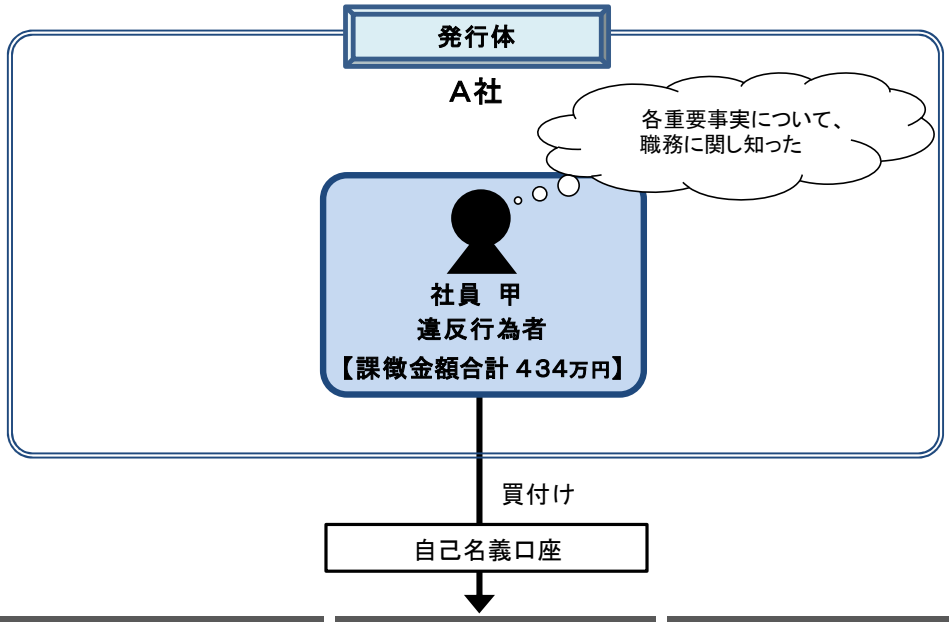
本件は、上場会社A社の社員甲が、その職務に関し、

・同社が自己の株式の取得を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実 1」という。）、

・同社が新たな子会社を設立することについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実 2」という。）、

・同社が業務上の提携を行うことについての決定をした旨の重要事実（以下「重要事実 3」という。）

を知りながら、各重要事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりA社株式を買い付けたという事案である。



	重要事実	違反行為事実	株価推移
1	平成27年7月29日 午後3時30分 公表 「自己株式の取得」 取得株数　12万株（上限） 取得総額　2億4000万円（上限）	平成27年6月29日～7月17日 買付株数：7400株 買付価額：1119万5190円 （平均単価：1512円） ※公表後に全株売付け	H27.7.29（水）1784円 ↓ H27.7.30（木）1575円（▲209円） ↓ H27.7.31（金）1631円（+56円）
2	平成27年11月16日 午後3時 公表 「子会社の異動を伴う株式の取得」	平成27年11月16日 （午前9時32分頃 ～午後3時） 買付株数：1,500株 買付価額：264万5180円 （平均単価：1763円） ※公表後に全株売付け	H27.11.16（月）1,771円 ↓ H27.11.17（火）1,774円（+3円） ↓ H27.11.18（水）1,731円（▲43円）
3	平成28年8月10日　午前11時30分 公表 「業務上の提携」	平成28年7月29日 ～8月10日 （午前11時30分） 買付株数：7,400株 買付価額：2066万9200円 （平均単価：2793円） ※公表後に全株売付け	H28.8.10（水）2683円 ↓ H28.8.12（金）2709円（+26円） ↓ H28.8.15（月）2886円（+177円）

⑴ 違反行為者

違反行為者：Ａ社の社員甲

⑵ 重要事実（適用条文）

ア 重要事実１

自己株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ニ）

イ 重要事実２

子会社の異動を伴う株式の取得（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 2 号）

ウ 重要事実３

業務上の提携（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 1 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

Ａ社では、自己株式の取得、子会社の設立、業務提携等の重要事項について、同社の代表取締役社長がその実施に向けた実務的な作業を行う旨の意思決定を行っており、その後、取締役会の判断でそれらの重要事項の実施が中止されたこともなかったことから、各重要事実における実質的な決定機関は同社長であると認められ、決定時期については、以下ア～ウのとおり認定した。

ア 重要事実１

同社長が、平成 27 年 6 月 26 日、自己株式の取得に向けた準備作業の指示を行っていることから、遅くとも平成 27 年 6 月 26 日までに本件自己株式の取得を行うことについての決定をしたものと認定した。

イ 重要事実２

同社長が、平成 27 年 9 月 15 日、新たな子会社の設立に向けた具体的な作業の指示を行っていることから、遅くとも平成 27 年 9 月 15 日までに本件子会社の設立を行うことについての決定をしたものと認定した。

ウ 重要事実３

同社長は、平成 28 年 6 月 9 日、業務提携に関して、提携先との間で、具体的な取り組みについて協議を行った上、協議事項の検討を進めていくこと及び秘密保持契約を締結することを合意していることから、遅くとも平成 28 年 6 月 9 日までに本件業務提携を行うことについての決定をしたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア 重要事実１

Ａ社の社員甲は、平成 27 年 6 月 26 日に、Ａ社の代表取締役社長から自己株式の取得に向けた準備作業の指示を受けており、遅くとも同日までに、その職務に関し重要事実 1 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

イ 重要事実２

社員甲は、遅くとも平成 27 年 11 月 13 日までに、同社長から新たな子会社の設立に向けた具体的な作業の指示を受ける中で、その職務に関し重要事実 2 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

ウ 重要事実３

社員甲は、遅くとも平成 28 年 7 月 12 日までに、同社長から本件業務提携の協議の進捗状況

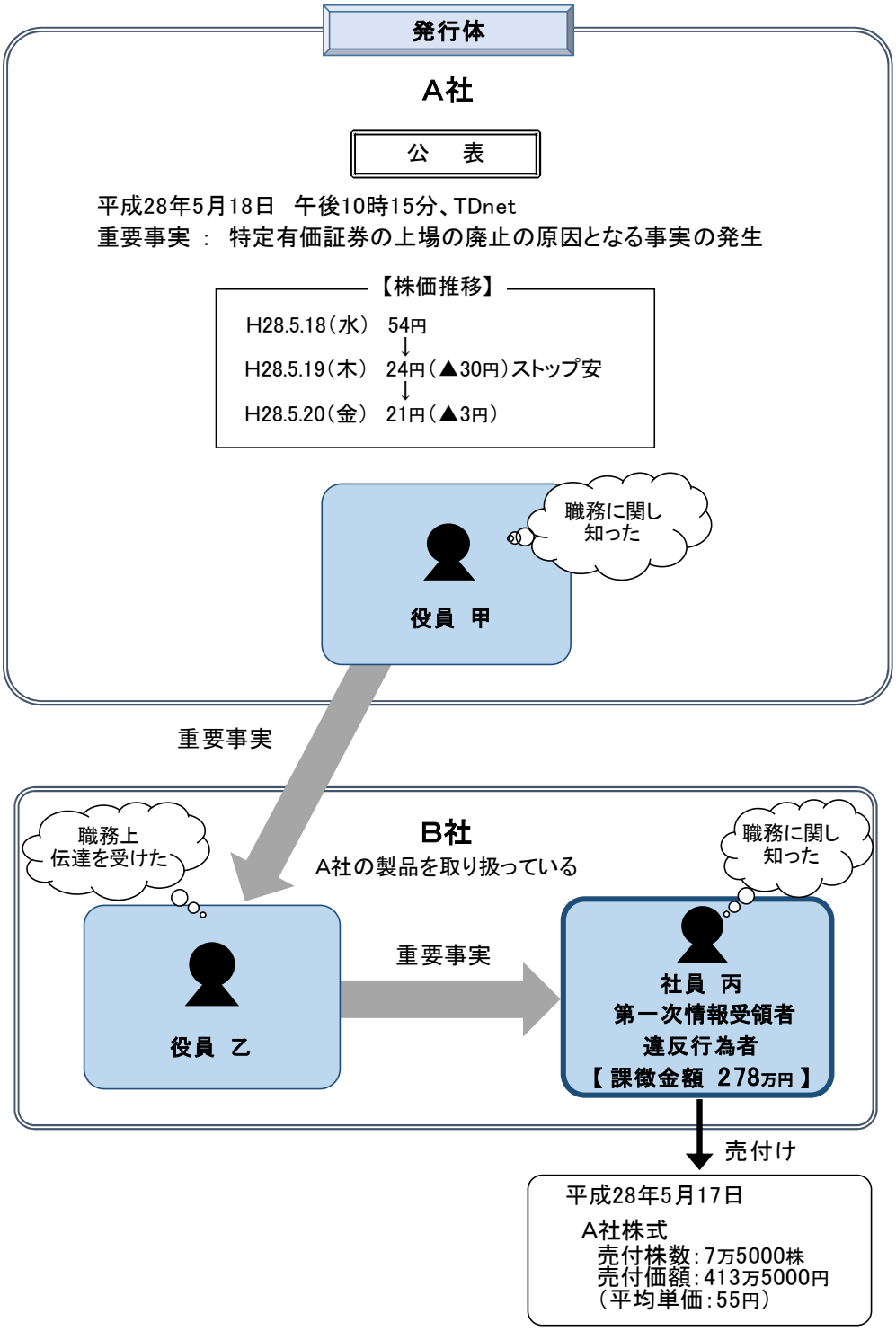
を聞き、その職務に関し重要事実 3 を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、上場会社において、職務上当然に様々な情報に触れる立場にあった者が、職務上知った重要事実を利用して複数回にわたりインサイダー取引を行った事案である。

事例 13　【上場廃止の原因となる事実】

本件は、上場会社Ａ社の役員甲が、その職務に関し知った、平成 27 年 3 月期決算において債務超過の状態であったＡ社が、平成 28 年 3 月期決算においても債務超過の状態となるという、Ａ社の特定有価証券の上場の廃止の原因となる事実が発生した旨の重要事実（以下「本件事実」という。）をＢ社の役員乙に職務上伝達し、役員乙が職務上伝達を受けた本件事実を職務に関し知ったＢ社の社員丙が、本件事実の公表前に店頭注文で現物取引によりＡ社の株式を売り付けたという事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者：Ｂ社の社員丙（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

特定有価証券の上場の廃止の原因となる事実（法第 166 条第 2 項第 2 号ハ）

⑶ 重要事実の発生時期

Ａ社は、遅くとも平成 28 年 5 月 6 日までに、Ａ社の会計監査人からの指摘等により、平成 28 年 3 月期決算において、特別損失を計上することが避けられない旨認識しており、債務超過の状態となることが避けられない状況となっていたと認められる。

以上から、遅くとも平成 28 年 5 月 6 日までに、本件事実が発生したものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア Ａ社の役員甲（情報伝達者）

役員甲は、平成 28 年 5 月 6 日に、Ａ社の会計監査人との協議等を行う中で、Ａ社が平成 28 年 3 月期決算において債務超過の状態となることは避けられないことを認識し、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 1 項第 1 号）。

イ Ｂ社の社員丙（第一次情報受領者／違反行為者）

役員甲は、平成 28 年 5 月 13 日、Ａ社の製品を取り扱っているＢ社に対して、Ａ社が上場廃止になっても従来どおりＡ社製品を供給できることを説明するため、Ｂ社の役員乙に本件事実を伝えた。

このようにして、職務上本件事実の伝達を受けた役員乙は、平成 28 年 5 月 16 日、顧客対応のために本件事実をＢ社内で共有する必要があると考え、社内会議において、社員丙に本件事実を伝え、社員丙は、その職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 3 項後段）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、インサイダー取引の重要事実として、特定有価証券の上場の廃止の原因となる事実（金商法第 166 条第 2 項第 2 号ハ）を適用した初の勧告事案である。

本件では、Ａ社の役員甲は業務上の必要性から、社外のＢ社の役員乙に重要事実の伝達をしたものであるが、業務上の機微な情報を伝達する際には、インサイダー情報に該当する可能性について認識、言及することにより、伝達先におけるインサイダー取引の未然防止に繋がる配慮が求められるであろう。

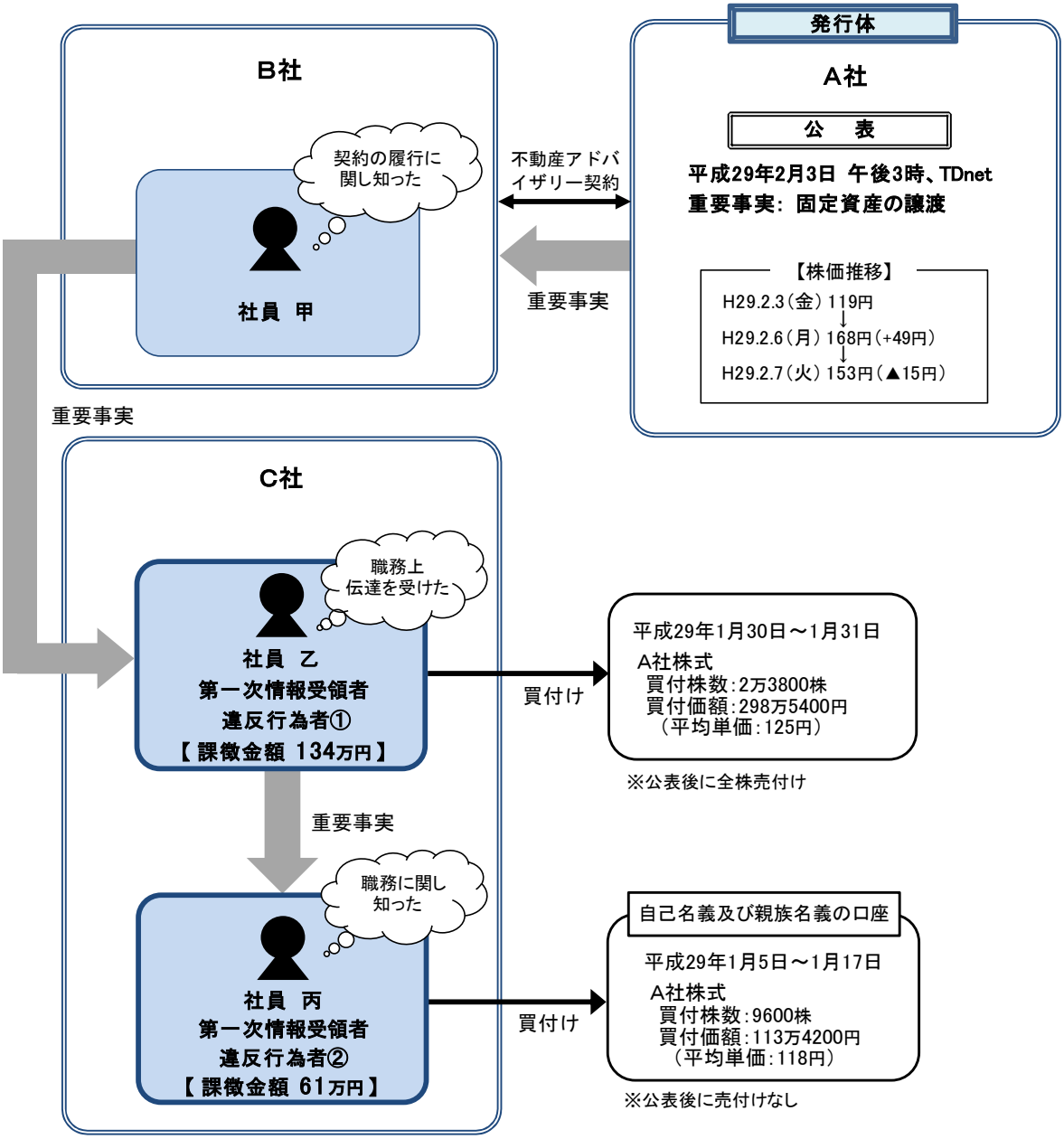
事例 14　【固定資産の譲渡】

本件は、上場会社Ａ社と不動産アドバイザリー契約を締結していたＢ社の社員甲が、当該契約の履行に関し知った、Ａ社が同社の本店土地等を入札方式により売却することについての決定をした旨の重要事実（以下「本件事実」という。）を、Ｃ社の社員乙（違反行為者①）に職務上伝達し、

・伝達を受けた社員乙が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付け、

・社員乙が職務上伝達を受けた本件事実を、職務に関し知ったＣ社の社員丙（違反行為者②）が、本件事実の公表前にインターネット注文で現物取引によりＡ社株式を買い付けた

という事案である。



⑴ 違反行為者

違反行為者①：Ｃ社の社員乙（第一次情報受領者）

違反行為者②：Ｃ社の社員丙（第一次情報受領者）

⑵ 重要事実（適用条文）

固定資産の譲渡（法第 166 条第 2 項第 1 号ヨ、施行令第 28 条第 3 号）

⑶ 重要事実の決定機関・決定時期

Ａ社では、取締役会の決議事項等に関する意思決定について、同社の代表取締役社長が当否を判断した上で、同社の代表取締役会長の了承を得ることとしており、同社長及び同会長の判断が取締役会で否決されることはなかったことから、本件事実においても、実質的な決定機関は同社長及び同会長の 2 名と認められる。

同社長は、平成 28 年 10 月 20 日までに、同会長から本件不動産の売却の了承を得た後、Ｂ社に対して、その実施に向けた具体的な準備作業に着手することを依頼していることから、遅くとも平成 28 年 10 月 20 日までに本件事実が決定されたものと認定した。

⑷ 重要事実を知った経緯

ア Ｂ社の社員甲（契約締結者／情報伝達者）

社員甲は、平成 28 年 10 月 26 日、本件不動産の売却において、Ａ社との不動産アドバイザリー契約の履行に関し本件事実を知った。（法第 166 条第 1 項第 4 号）

イ Ｃ社の社員乙（第一次情報受領者／違反行為者①）

社員乙は、Ｃ社において、マンション建設用地の仕入業務を担当しており、社員甲からマンション建設用地に関する物件情報の提供を受けていたところ、遅くとも平成 28 年 11 月末頃までに、社員甲から、本件不動産をＣ社で取得することにつき検討の余地があるか尋ねられたことにより、本件事実の伝達を受け、本件事実を知った（法第 166 条第 3 項前段）。

ウ Ｃ社の社員丙（第一次情報受領者／違反行為者②）

社員丙は、Ｃ社において、社員乙の部下としてマンション建設用地の仕入業務を担当しており、社員乙は、普段から社内ミーティング等を通じて物件情報の共有を行っていたところ、遅くとも平成 28 年 12 月中旬頃までに、社員乙が職務上伝達を受けた本件事実について情報の共有を行ったことにより、職務に関し本件事実を知った（法第 166 条第 3 項後段）。

⑸ 意義・特徴等

本件は、インサイダー取引の重要事実として固定資産の譲渡を適用した初の勧告事案である。

不動産業界等では、日常的に物件情報が多数やり取りされている中で、本件のように上場会社の経営や投資者の投資判断に重大な影響のある情報も存在する。こうした情報に触れる機会のある関係者がインサイダー取引を行わないためにも、不動産業界等においては、上場会社の重要事実に該当しうる物件情報の管理に留意することが必要であろう。

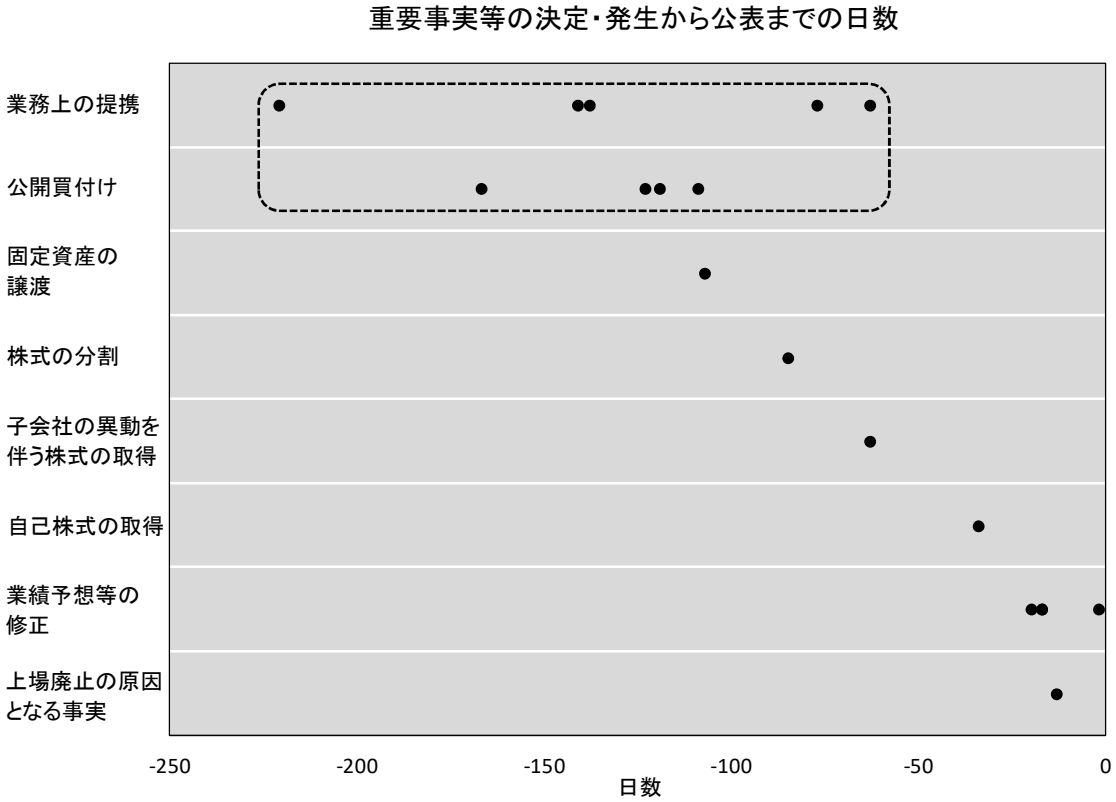
監視委
コラム

重要事実等の決定・発生から公表までの日数

以下のチャートは、平成29年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、重要事実等の決定・発生から公表までの日数を、重要事実等毎に分類のうえ可視化したものである。

これをみると、「業務上の提携」や「公開買付け」など、社外との協議・合意等が必要な場合は、決定から公表までの日数が長くなる傾向にあり、逆に、主に社内で決定可能な「自己株式の取得」や「業績予想等の修正」などは、公表までの日数が短くなる傾向がみてとれる。

当然ながら、重要事実等の決定・発生から公表までの日数が長いほど、インサイダー取引の規制期間が長くなり、重要事実等が拡散し、ひいてはインサイダー取引のリスクが高まることから、上場会社においては、その管理により一層の注意が必要である。



監視委
コラム

課徴金額と利得額等との差額の状況

～インサイダー取引～

以下の表は、平成29年度におけるインサイダー取引の違反行為者18名（違反行為者21名から情報伝達・取引推奨規制のみの違反行為者3名を除いた数）のうち、インサイダー取引により違反行為者が獲得した利得額又は損失回避額（以下「利得額等」という。）の算出が可能な15名につき、違反行為について算定された課徴金額との差額を水準毎に分類したものである。

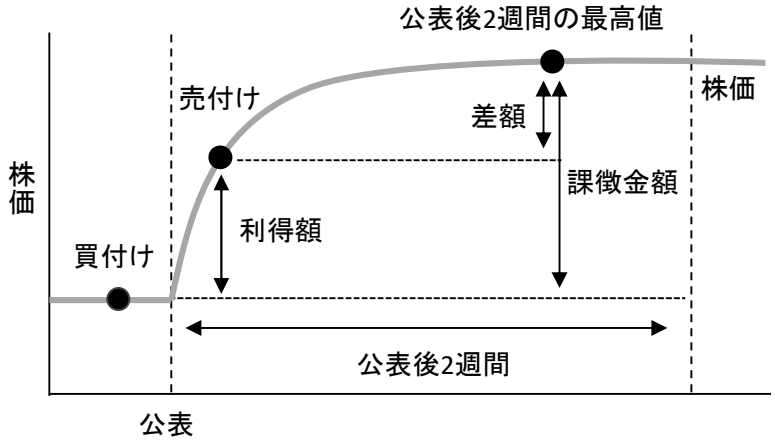
これをみると、差額が50万円未満に収まっているものが約5割（8名）を占めている一方、違反行為者が獲得した利得額等よりも高額な課徴金額が課されている事例もあり、最大では約1000万円の差額が生じている。

課徴金額と利得額等との差額

差額	買付け→公表→売付け（利得額）※1	売付け→公表（損失回避額）※2
～▲50万円	1名	-
▲50万円～0円	3名	-
0円～50万円	4名	1名
50万円～100万円	2名	1名
100万円～200万円	-	-
200万円以上	2名	1名

※1　利得額は、違反行為者が、重要事実等公表後に売り付けた金額から、重要事実等公表前に買い付けた金額を控除して算出
※2　損失回避額は、違反行為者が、重要事実公表前に売り付けた金額から、重要事実公表翌日の始値で売り付けたと仮定して算出した金額を控除して算出

参考：課徴金額と利得額の差を簡略に示した図



監視委
コラム

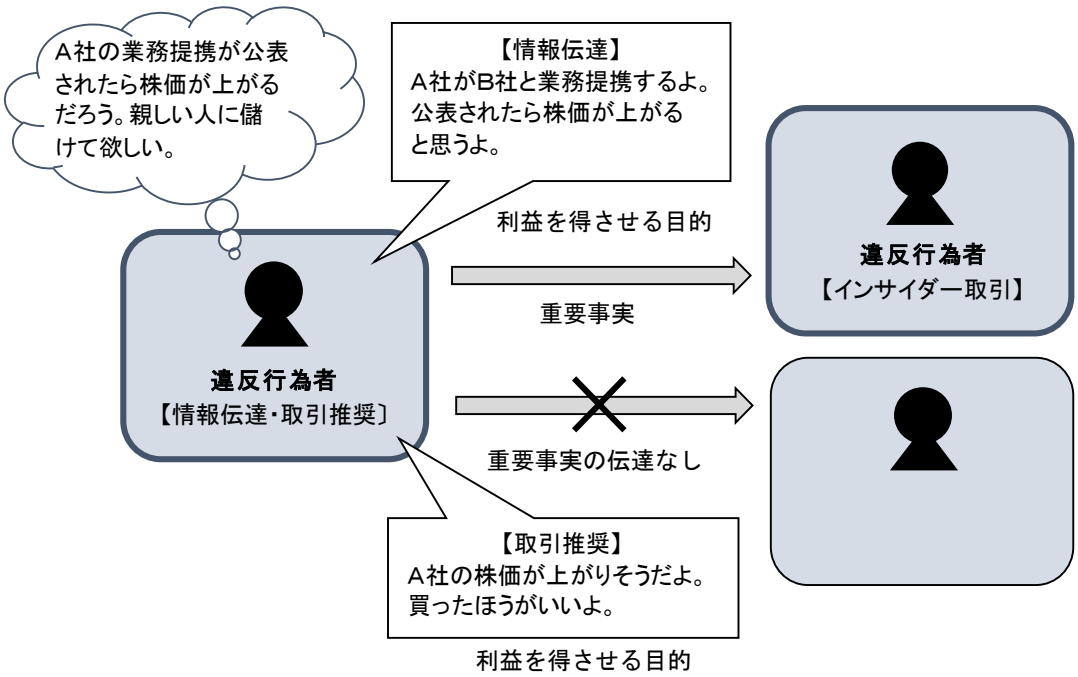
情報伝達・取引推奨規制違反について

情報伝達・取引推奨規制が導入された平成 26 年 4 月以降、同規制に違反した者 12 名（うち 1 名は情報伝達規制・取引推奨規制ともに違反）の課徴金額合計は 2175 万円、一人当たり平均は約 181 万となっている。最高金額は 562 万円であるが、当該情報伝達者本人はインサイダー取引を行っておらず、情報伝達による謝礼等は認められなかった。

情報伝達者と情報受領者との関係は、親族、同級生、元同僚、交際相手など様々であり、「利益を得させる目的」の背景には、「情報通だと思われたい」「これまでの好意に報いたい」「過去に迷惑をかけたので挽回したい」など、親しい人と良好な関係を構築したい、継続させたいといった事情が垣間見える。しかし、インサイダー取引によって利益を得ることができたとしても、親しい人が証券監視委による調査の対象となり、双方に課徴金が課せられては意味がないであろう。

情報伝達・取引推奨規制違反者の課徴金額

課徴金額	情報伝達違反	取引推奨違反
0 円～50 万円	3 名	1 名
50 万円～100 万円	4 名	
100 万円～200 万円	1 名	
200 万円以上	4 名	



※「利益を得させる目的」の認定にあたっては、両者のやりとりだけではなく関係性等を総合的に判断している（詳細については 11 頁参照のこと）。

監視委
コラム

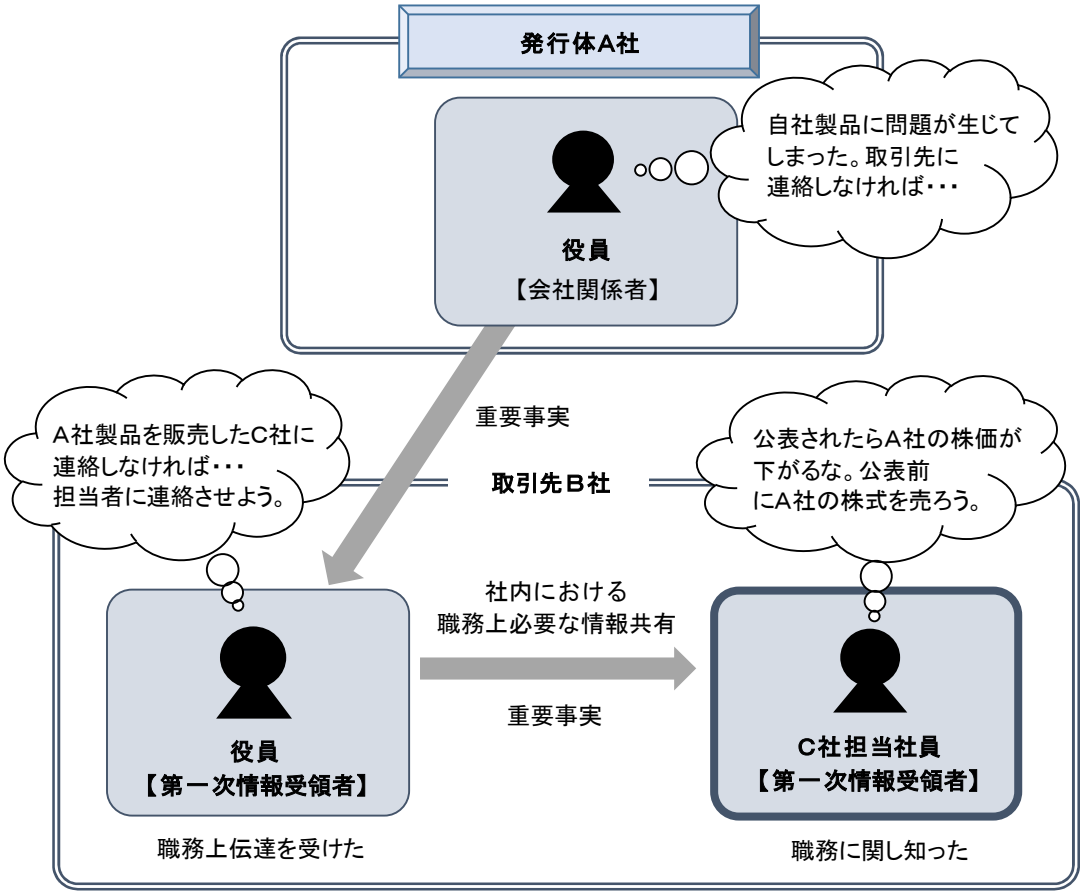
第一次情報受領者について

インサイダー取引規制において、会社関係者から重要事実の伝達を受けた者は第一次情報受領者となり、第一次情報受領者から重要事実の伝達を受けた者は、第二次情報受領者とされている。

しかし、第一次情報受領者について定めている金商法第 166 条第 3 項には前段と後段があり、前段では「会社関係者から・・・伝達を受けた者」と規定されているが、後段においては「会社関係者から・・・職務上伝達を受けた者が所属する法人の他の役員等であって、その者の職務に関し・・・重要事実を知ったもの」と規定されている。

そのため、以下の事例のように、A社役員（会社関係者）から「職務上伝達を受けた」B社役員（第一次情報受領者）が、社内における職務上必要な情報共有としてB社社員に伝達した場合、B社社員は「職務に関し知った」ことになり、金商法第 166 条第 3 項後段が適用されて、第二次情報受領者ではなく第一次情報受領者としてインサイダー取引規制の対象となる。

会社関係者から直接重要事実を聞いていないからといって、ただちにインサイダー取引規制の対象から外れるわけではないのである。



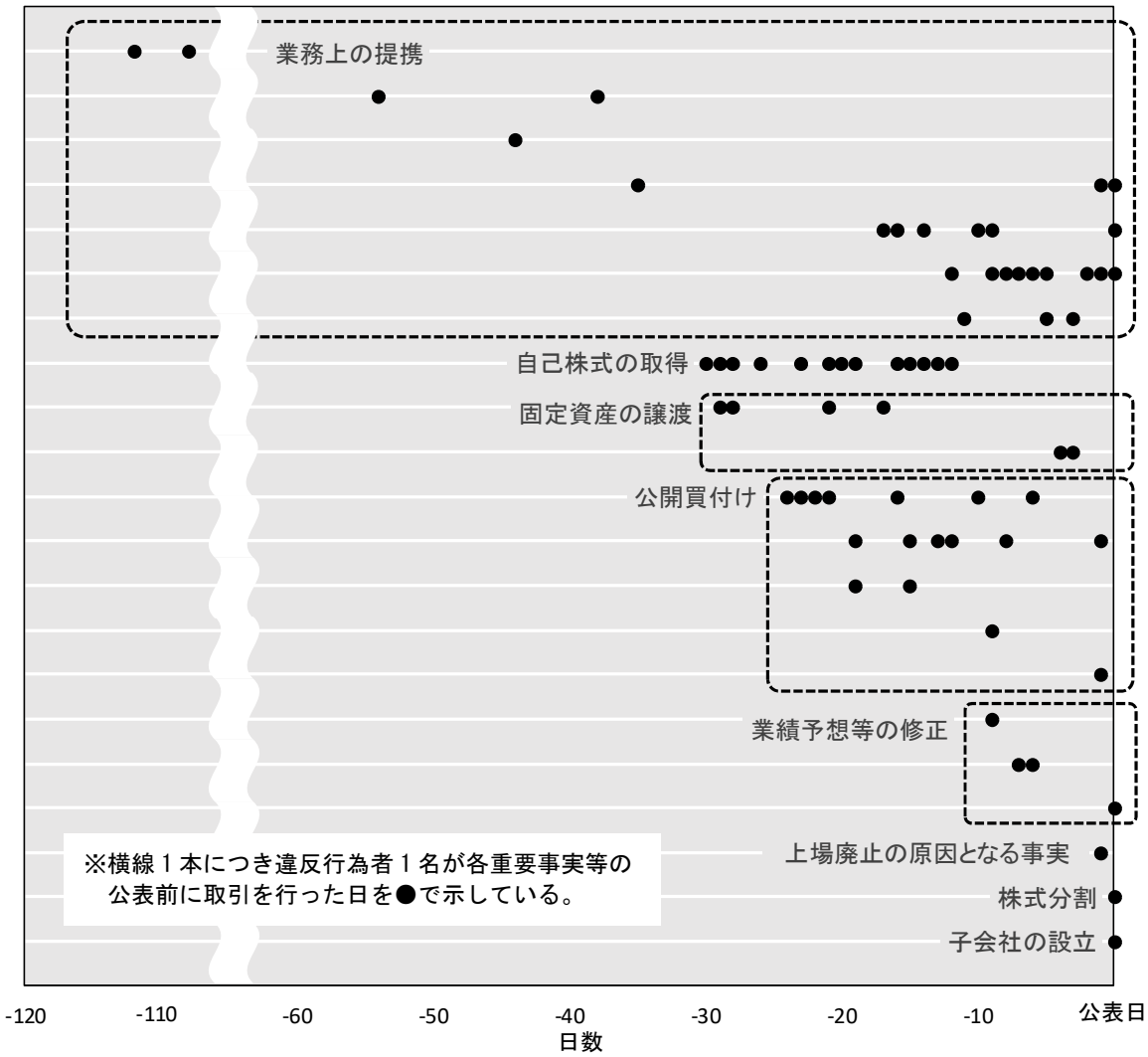
監視委
コラム

インサイダー取引が行われた日から
重要事実等の公表までの日数

以下のチャートは、平成 29 年度におけるインサイダー取引による勧告事案について、インサイダー取引が行われた日から重要事実等の公表までの日数を可視化したものである。

一般に、重要事実等の公表直前にタイミング良く取引を行うことが、典型的なインサイダー取引の特徴としてあげられ、公表前日や当日の取引もあるが、公表の 100 日以上前から取引を行っている事例もある。

公表直前のインサイダー取引は、成行注文であったり、指値注文であっても受託証券会社の営業員に対し「〇〇万円以内で買えるだけ買いたい」などと伝えながら買い付けるなど、買い急ぎの状況が認められることもあるが、公表数十日前からゆっくりと買い集めるようなインサイダー取引もあり、買付形態は様々である。



監視委
コラム

インサイダー取引後の状況

～インサイダー取引により得るもの失うもの～

以下の表は、平成 26 年度から平成 29 年度におけるインサイダー取引の違反行為者（情報伝達規制違反を含む）のうち、違反行為当時の勤務先や役職が、辞任や退社等（以下「退社等」という。）により勧告日時点において異なっていたことを把握している事例をまとめたものである。

退社等の理由は承知していないが、インサイダー取引が理由であれば、課徴金を納付したうえに退社等による将来的な経済的損失が生じ、インサイダー取引の利得額等をはるかに上回るのではないだろうか。

年度	違反行為当時の役職等	違反行為後 ※1	取引金額	利得額等 ※2
H26 年度	執行役	辞任	200～500 万円	100～200 万円
	税理士	退社 ※3	50 万円以下	30 万円以下
	取締役	辞任	50 万円以下	売付けなし
	社外取締役	辞任	100～200 万円	一部売付け
H27 年度	取締役	辞任	500～1000 万円	200～300 万円
	システム部門	退社	200～500 万円	30～50 万円
	顧問	退社	1000 万円超	500 万円超
	管理部門	退社	（情報伝達者）	
	取締役	辞任	（情報伝達者）	
	管理部門室長	退社	50～100 万円	一部売付け
H28 年度	取締役	辞任	200～500 万円	売付けなし
	財務経理部長	退社	50～100 万円	30 万円以下
	管理部門	退社	100～200 万円	30～50 万円
	財務経理部門	退社	50～100 万円	30 万円以下
H29 年度	財務経理部門	退社	50 万円以下	30 万円以下
	管理部門	退社	1000 万円超	50～100 万円
	取締役	辞任	（情報伝達者）	
	顧問	退社	50～100 万円	30～50 万円
	顧問	退社	50～100 万円	売付けなし

※1 退社等の理由は承知していない。
※2 利得額は、違反行為者が、重要事実等公表後に売り付けた金額から、重要事実等公表前に買い付けた金額を控除して算出し、損失回避額は、違反行為者が、重要事実公表前に売り付けた金額から、重要事実公表翌日の始値で売り付けた場合の金額を控除して算出している。なお、売付けなし、一部売付けについては、調査時点の状況である。
※3 税理士法人を退職。

監視委
コラム

複数の国・証券会社等を経由して行われる不公正取引について

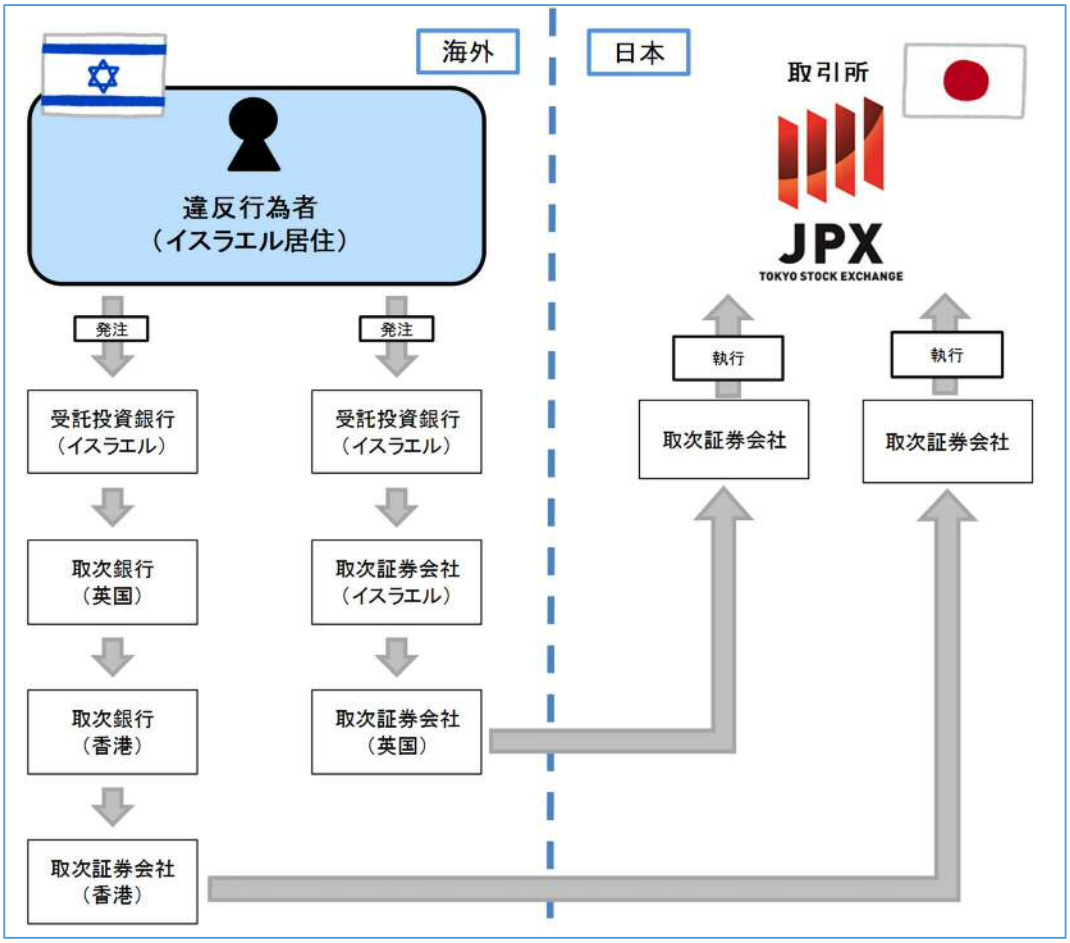
以下の図は、平成 29 年度に勧告した海外居住の者によって行われたインサイダー取引における注文の流れを示したものである。

違反行為者の注文は、実に国内外合わせて 4 カ国における 9 つの証券会社等が取り次ぎ、東京証券取引所において執行されている。

このように、海外からの発注については、国内の証券取引所に注文が到達するまでに複数の証券会社等が取次ぎを行うケースが数多く見受けられる。

一見すると、複数の国・証券会社等を経由していることから、元は誰が発注したのか分からなくなるのではないか？と思われる方もいるかもしれない。

しかし、そのようなことはなく、証券監視委では、当該ケースの様ないわゆるクロスボーダー取引についても、取次証券会社等の背後にいる真の発注者（原始委託者）を特定するなど、実態を解明し、厳正に対応している。



Ⅲ 相場操縦

1 相場操縦規制について

⑴ 規制の趣旨

公正な有価証券市場を確立するため、本来正常な需給関係によって形成されるべき相場に作為を加える詐欺的な取引を禁止するもの。

（証券取引審議会不公正取引特別部会「相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について（中間報告書）」平成 4 年 1 月 20 日）

⑵ 規制の概要

① 仮装・馴合売買（法 159 条 1 項）

同一人が、権利の移転等を目的とせず、同一の有価証券について同時期に同価格で売りと買いの注文を発注して売買をすること、市場または店頭デリバティブ取引を行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「仮装売買」として禁止している。また、複数の者が、あらかじめ通謀し、同一の金融商品について、ある者の売付け（買付け）と同時期に同価格で他人が買い付ける（売り付ける）こと、その他市場または店頭デリバティブ取引の申込みを行うこと、もしくはこれらの委託等または受託等を行うことを、「馴合売買」として禁止している。

② 変動操作取引（法 159 条 2 項）

他人を有価証券の売買若しくは市場または店頭デリバティブ取引に誘引する目的をもって、有価証券の売買等が活発に行われていると誤解させ、あるいは、相場を人為的に変動させるような一連の売買等をすることを、「変動操作取引」として、禁止している。

【変動操作取引の主な手法の例示】

ア）買い上がり買付け

成行もしくは高い指値の買い注文を発注することにより、場に発注された売り注文を約定させながら、価格を引き上げる行為。

イ）下値支え

現在値より下値に比較的数量の多い買い注文を発注することにより、下値に売り注文が発注された場合であっても、その買い注文が全て約定してしまうまでの間、価格が下落しないようにする行為。

ウ）終値関与

典型的には、取引終了間際に、成行もしくは高い指値の買い注文を発注して終値の水準を引き上げる行為。

エ）見せ玉

典型的には、買い付ける意思がないのに、板情報画面に表示される価格帯に、約定可能性が低い指値の買い注文をまとまった数量で発注する行為。

③ 違法な安定操作取引（法 159 条 3 項）

安定操作取引は、政令に定める対象者が、条件、手続き等を遵守した場合に限って行うことができる。これらに違反して、単独または他人と共同して上場金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、または安定させる目的をもって、一連の有価証券の売買等またはその委託もしくは受託をすることを、禁止している。

④ 課徴金（法 174 条、174 条の 2、174 条の 3）、刑事罰（法 197 条 1 項 5 号、なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 1 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「Ⅴ-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科（法 197 条 1 項 5 号）、なお法人については 7 億円以下の罰金（法 207 条 1 項 1 号））の対象となる。

⑶ 相場操縦行為の要因・背景

証券監視委は、これまでに相場操縦規制違反で多数の告発・勧告を行ってきたところであるが、相場操縦規制違反は後を絶たない状況にあり、その要因・背景としては以下のようなものが考えられる。

・インターネット取引の普及及び発注システムの進歩等により、個人投資家であっても、迅速かつ大量の発注・取消が可能となっているため、見せ玉等の手法を用いて人為的に相場を変動させれば、容易に売買差益を稼げる、又は損失回避を図ることができるとの誘惑

・仮装・馴合売買等を用いて人為的に相場を変動させる行為が法令違反になるとの認識が不足

・市場では膨大な取引が行われているため、個人が行う小規模の相場操縦行為までは市場監視の目も届かないだろうとの誤解

⑷ 証券監視委からのメッセージ

相場操縦行為は証券市場の公正性・健全性を損なう悪質な行為であり、証券市場に対する投資家の信頼を確保するため、厳正な調査を実施しており、調査の結果、法令違反が認められた場合には、課徴金勧告や刑事告発を行っている。

・相場操縦の疑いがある取引については、取引所や証券会社等の売買データを詳細に分析することにより、問題のある取引を行った顧客を早期に特定することが可能である。

・個別の証券会社においても的確な売買審査を行うことが求められており、仮に、証券会社の売買審査において問題のある取引が認められた場合には、顧客に対する注意喚起を行うとともに、必要に応じて、取引所や証券監視委に情報提供する仕組みとなっているなど、市場関係者が連携して市場を監視している。

複雑・巧妙な取引手法による相場操縦事案であっても、取引所や証券会社、場合によっては海外の市場監視当局等との間で緊密に連携することにより、実態を解明し、課徴金勧告を行っている。

２ 相場操縦による課徴金勧告事案の特色

⑴ 勧告件数及び課徴金額の状況

① 課徴金制度導入後の状況（H17.4～30.3）

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降、平成 30 年 3 月末までに相場操縦行為で勧告を行った累計件数は 73 件（違反行為者ベース）となっており、課徴金額累計は 16 億 2034 万円（1 万円未満四捨五入、以下同じ）、平均課徴金額は 2220 万円となっている。

平成 25 年度及び 26 年度の課徴金額が他の年度と比較して突出して多額であるのは、海外の機関投資家各 1 法人に対し、それぞれ 4 億円超の課徴金勧告を行ったためである。

② 平成 29 年度の状況

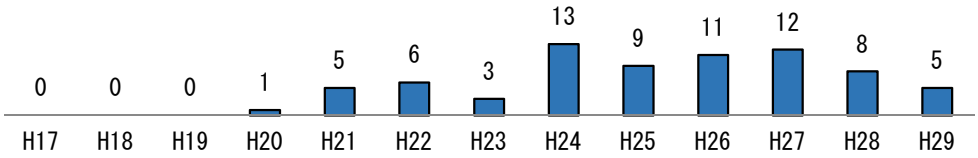
平成 29 年度の勧告件数は 5 件、課徴金額合計は 1 億 813 万円と、前年度の 8 件、2 億 8161 万円から減少しているものの、平均課徴金額は 2163 万円となっており、累計平均額並となっている。

個人に対する課徴金勧告を 4 件行っているが、最も高額な課徴金額は 208 万円となっており、個人に対する平均課徴金額は前年度より減少した。

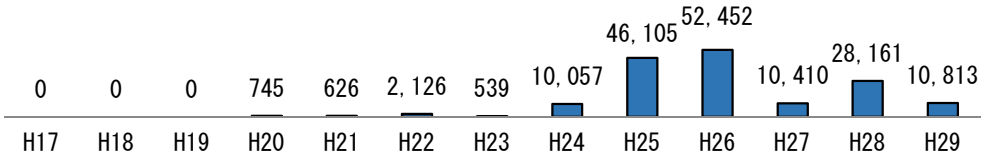
個人による相場操縦としては過去最多となる 7 銘柄において相場操縦が行われた事案を勧告した。当該事案では、1 銘柄の課徴金額が 2 万円から 18 万円と比較的少額であったが、証券監視委としては、様々な調査手法により事案の全体像の把握に努めており、適正・厳正に対処しているところである。

機関投資家による相場操縦行為も引き続き認められており、法人 1 社（国内）に対して 1 億 341 万円の課徴金勧告を行っている。

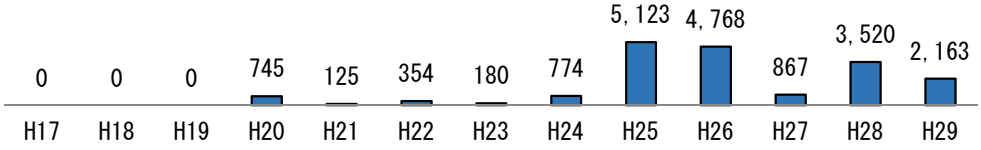
（図 11）勧告件数の推移



（図 12）課徴金額の推移（単位：万円）



（図 13）平均課徴金額の推移（単位：万円）



⑵ 違反行為の形態（表 5）

最近 5 年間（平成 25 年度以降）の勧告事案（45 件）中で用いられた相場操縦手法は、対当売買 22 件、買い上がり買付け等 27 件、終値関与 12 件、見せ玉等 23 件となっている。

また、1 事案当たりに用いられた手法の数を見ると、1 手法が 18 件、2 手法が 15 件、3 手法が 12 件であり、全体の約 6 割の事案において、複数の手法を組み合わせた相場操縦が行われていた。

近年、相場操縦の手口は悪質・巧妙化してきており、平成 29 年度では、不公正取引の発覚を避けるために複数の証券会社の口座を利用する事案が引き続き見られたほか（図 15 のとおり全事案において 2 口座以上を使用）、引け条件付きの成行注文を見せ玉として利用する手法や、買付けと売付けの両局面において見せ玉を利用する手法、見せ玉と対当売買を組み合わせることにより他の投資者のアルゴリズム取引を誘引する手法などが見られた。また、機関投資家が売りポジションと引け後のブロックトレードを利用して売買利益を得るために、大引けにかけて上値抑えを行った事案も見られた。

⑶ 違反行為者別の状況

平成 17 年 4 月の課徴金制度導入以降の累計勧告件数（73 件）を違反行為者別に分類すると、個人 61 名（国内 60 名、海外 1 名）、法人 12 社（国内 4 社、海外 8 社）となっており、違反行為者の大部分は国内の個人投資家となっているが、海外の機関投資家による違反行為も引き続き認められる。

平成 29 年度の勧告事案（5 件）を違反行為者別に分類すると、個人 4 名（国内 4 名、海外 0 名）、法人 1 社（国内 1 社、海外 0 社）となっている。

⑷ 違反行為者が使用した証券口座の状況（個人による相場操縦事案）

① 借名取引の状況について

最近 5 年間の勧告事案（45 件のうち違反行為者が個人である 34 件）についての状況を見ると、使用口座が自己名義のみであった事案が 25 件、借名口座を使用した事案が 9 件となっており、自己名義口座を利用した相場操縦が中心となっているが、借名口座を利用した相場操縦も 2 割強を占めている。

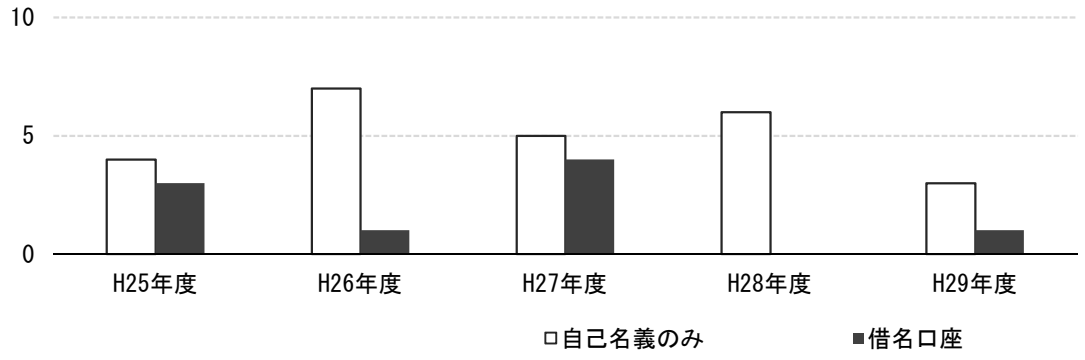
平成 29 年度の勧告事案（5 件のうち違反行為者が個人である 4 件）では、3 件が自己名義の口座のみ、1 件は借名口座を利用して違反行為を行っていた。

② 使用された口座の数について

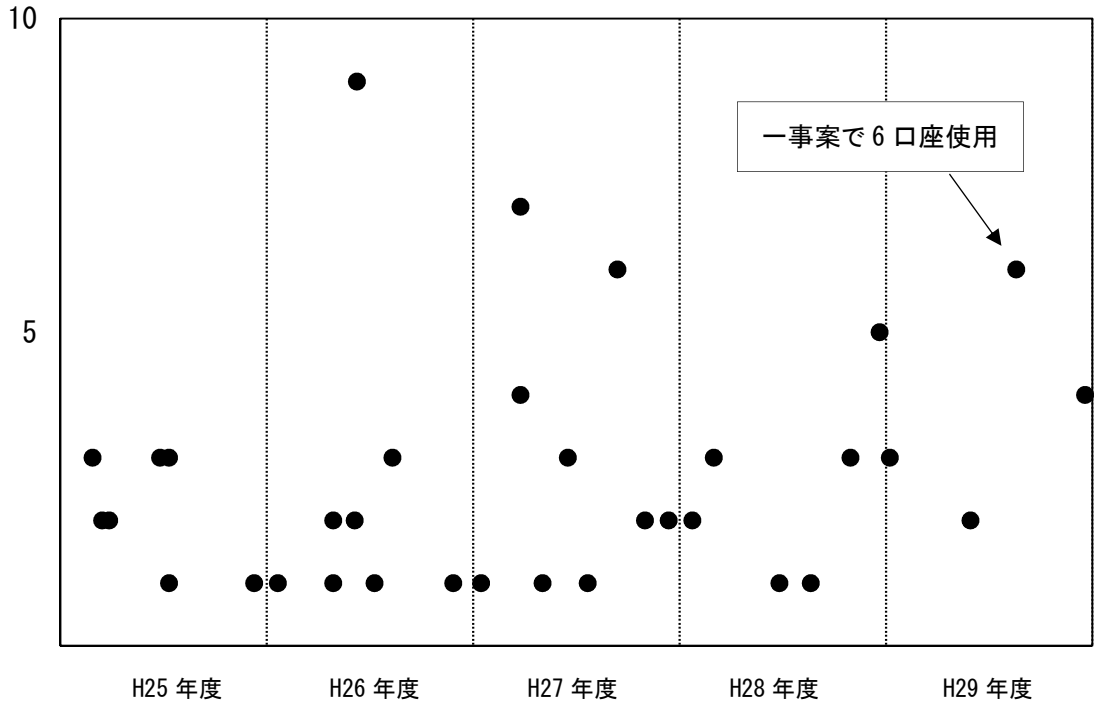
最近 5 年間の状況をみると、1 口座のみ使用された事案が 11 件、2 口座の事案が 8 件、3 口座の事案が 8 件、4 口座以上使用された事案が 7 件となっており、7 割近くの事案で複数の口座が使用されている。また、1 事案で使用された口座数は最多 9 口座であった。

証券監視委の調査は、株価の変動に関与した口座における売買状況等を詳細に分析しており、複数の口座や他人名義口座を使って相場操縦を行ったとしても、実際の行為者を特定することが可能である。

（図 14）違反行為者（個人）が使用した口座の名義（単位：件）



（図 15）違反行為者（個人）が使用した口座数



（注）横軸は勧告が行われた時期、縦軸は当該勧告事案において、違反行為者が使用していた口座の数を表している。

⑸ クロスボーダー事案の特色

平成 29 年度におけるクロスボーダー取引を利用した相場操縦事案は該当がなかった。

しかし、例年、数件勧告しているところであり、近年は投資運用を業とする海外の法人のような、いわゆるプロの海外投資家による事案が多くを占めているところである。また、相場操縦手法についても、複数人で多数の銘柄について見せ玉や買い上がり等様々な手法を組み合わせた相場操縦が行われる事案など複雑・多岐にわたる傾向にある。

証券監視委としては、海外当局を訪問しての協議等や情報交換を積極的に実施し、クロスボーダー取引に係る調査等についての意見交換を行うなど、各国当局との良好な関係を構築、維持している。海外当局との信頼関係醸成による一層の連携強化を図り、引き続き、適正・厳正に対処していく方針である。

（表５）相場操縦の手法の組み合わせ

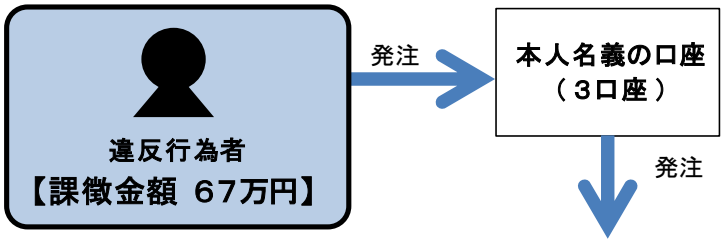
勧告事案		用いられた手法					
		対当売買	買い上がり買付売り崩し	終値関与	見せ玉等	その他	手法の数
H25年度	1	●		●	●※	※下値支え	3
	2	●	●	●			3
	3	●	●	●			3
	4		●	●	●		3
	5	●		●			2
	6		●				1
	7		●	●	●※	※下値支え	3
	8				●		1
	9	●	●				2
H26年度	10	●	●				2
	11				●		1
	12		●				1
	13				●		1
	14				●		1
	15	●	●				2
	16		●		●		2
	17	●	●	●			3
	18		●				1
	19	●	●	●			3
	20	●			●		2
H27年度	21	●	●				2
	22				●		1
	23		●				1
	24				●		1
	25	●	●				2
	26	●	●				2
	27	●					1
	28				●		1
	29	●	●		●		3
	30		●		●		2
	31	●	●	●			3
	32	●	●	●			3
H28年度	33	●	●				2
	34				●		1
	35				●		1
	36		●		●		2
	37				●		1
	38	●	●				2
	39				●		1
	40	●	●	●			3
H29年度	41		●		●		2
	42	●	●	●			3
	43				●		1
	44				●※	※上値抑え	1
	45	●			●		2
合計		22	27	12	23		

用いられた手法の数		
	1手法の事案	18件
	2手法の事案	15件
	3手法の事案	12件

平成 29 年度における相場操縦の個別事例

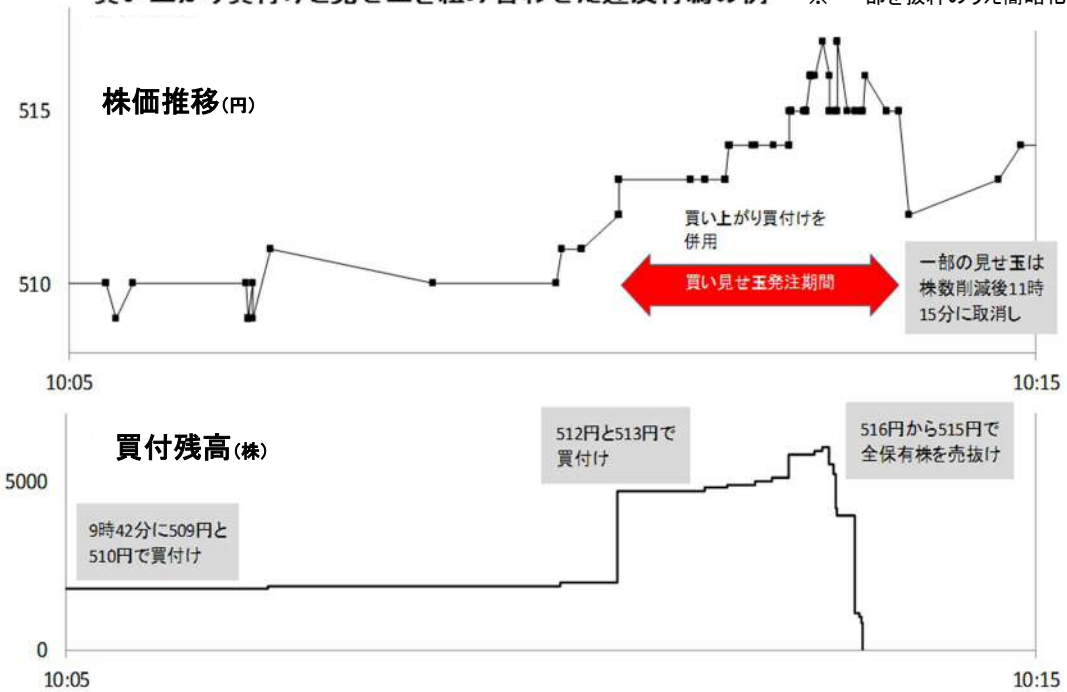
事例１　【買い上がり買付け】【見せ玉】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、Ａ社株式外６銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、直前の約定値より高指値の買い注文を発注して株価を引き上げたり（いわゆる買い上がり買付け）、下値の買い注文を大量に入れたり（いわゆる買い見せ玉）するなどの方法により、高値で売り付けるなどしており、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。



銘柄	違反行為期間
Ａ社	H27.5.28　午前9時42分頃～午前11時15分頃
	H27.6.8　午前9時51分頃～午前11時6分頃
Ｂ社	H27.5.28　午前9時44分頃～午前10時19分頃
Ｃ社	H27.5.28　午前10時42分頃～午前10時47分頃
Ｄ社	H27.6.1　午前10時43分頃～午前11時21分頃
Ｅ社	H27.6.10　午前9時32分頃～午前9時49分頃
Ｆ社	H27.7.16　午前9時7分頃～午前9時9分頃
Ｇ社	H27.7.16　午後0時40分頃～午後1時23分頃

買い上がり買付けと見せ玉を組み合わせた違反行為の例　※ 一部を抜粋のうえ簡略化



⑴ 違反行為者

個人（無職）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

Ａ社株式、Ｂ社株式、Ｃ社株式、Ｄ社株式、Ｅ社株式、Ｆ社株式及びＧ社株式について、自己名義の 3 証券口座を介してインターネット取引により現物及び信用取引を行った。

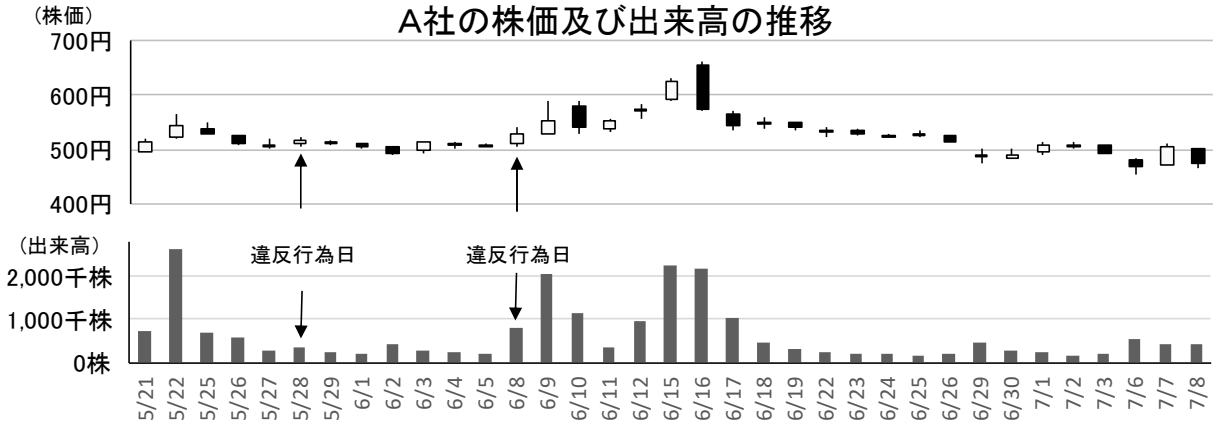
		Ａ社株式	Ｂ社株式	Ｃ社株式	Ｄ社株式	Ｅ社株式	Ｆ社株式	Ｇ社株式
売買	買付	32,000 株	125,300 株	31,700 株	16,300 株	23,900 株	15,000 株	44,700 株
	売付	32,000 株	125,300 株	31,700 株	16,300 株	23,900 株	15,000 株	44,700 株
委託	買付	40,800 株	174,200 株	9,000 株	19,800 株	55,700 株	58,000 株	61,600 株
	売付	0 株	0 株	0 株	0 株	0 株	0 株	0 株

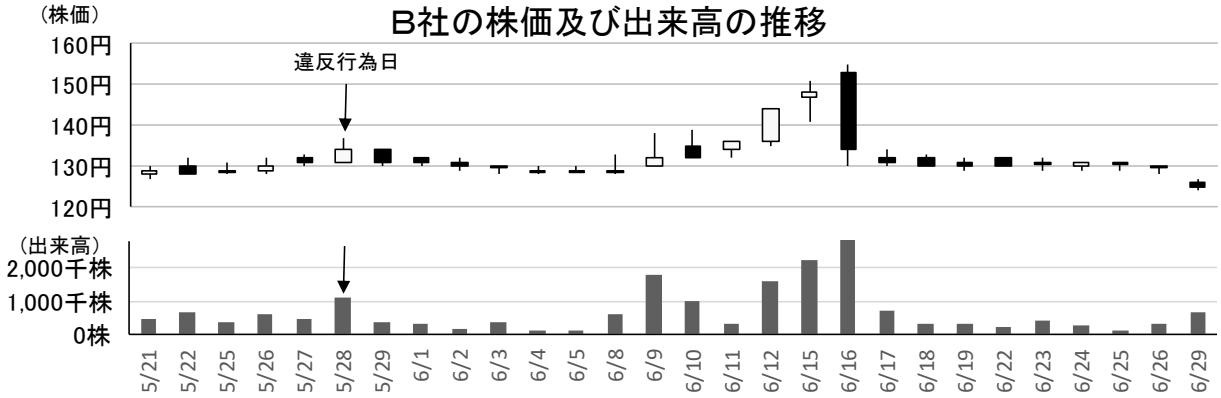
※買い見せ玉は委託の買付に含まれる。

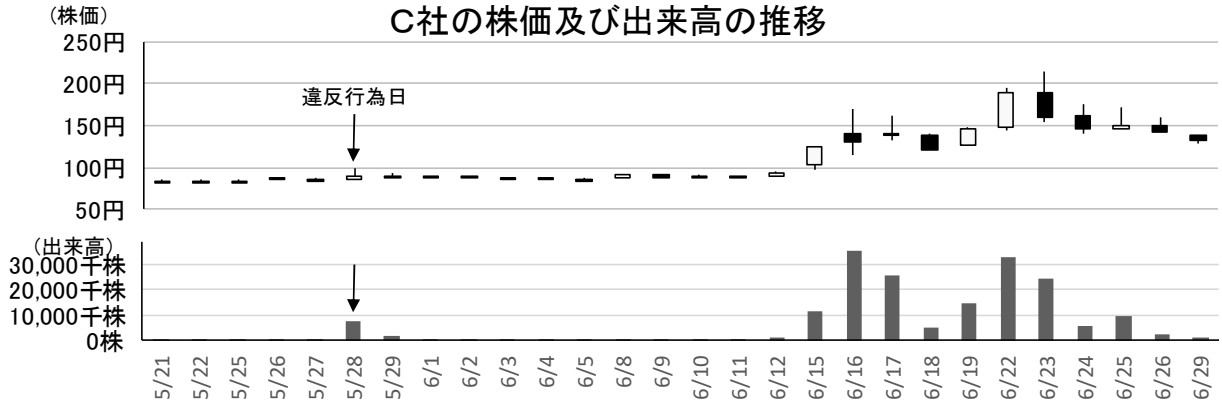
⑷ 意義・特徴等

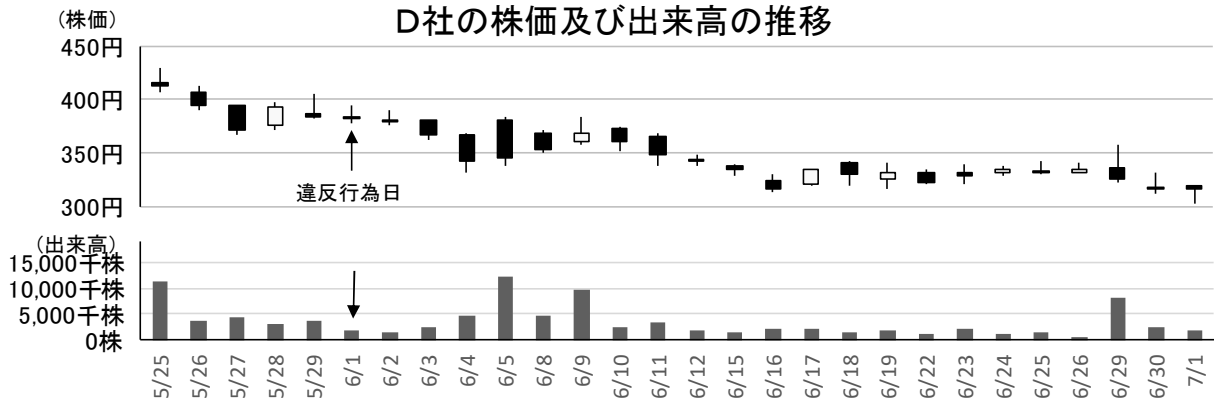
違反行為者は、買い上がり買付けを兼ねた仕込みの買付けによって株価を引き上げた後、重層的な買い見せ玉を発注したうえでさらに買い上がり買付けを行うなど、買い上がり買付けと見せ玉を組み合わせた手法により、株価を人為的に引き上げたところで売り付けて、利益を確定していたものである。違反行為者は、見せ玉などの取引手法について、本件違反行為以前から受託証券会社から注意を受け、新規取引を停止されると、別の証券会社の口座を利用し、本件違反行為に及んだ。

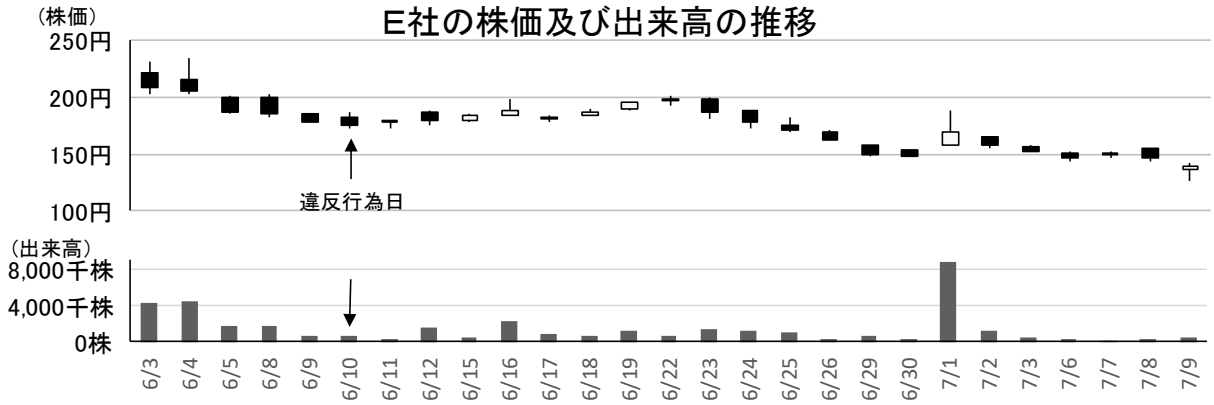
なお、違反行為者は、本件違反行為が受託証券会社に発覚することを避けるために、複数の証券会社から買い見せ玉を発注したり、意図的に取引を小口化していた。

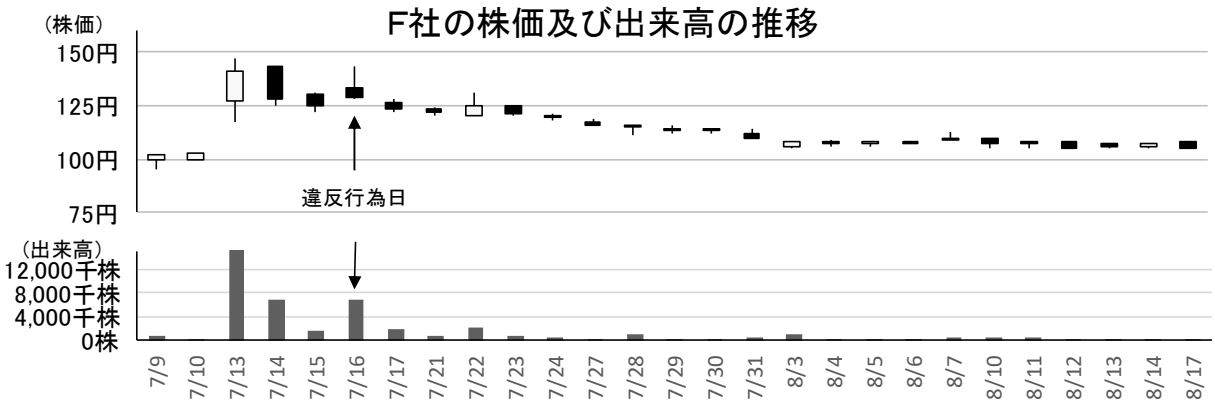

A社の株価及び出来高の推移
（株価）
700円
600円
500円
400円
（出来高）
2,000千株
1,000千株
0株
違反行為日
違反行為日
5/21 5/22 5/25 5/26 5/27 5/28 5/29 6/1 6/2 6/3 6/4 6/5 6/8 6/9 6/10 6/11 6/12 6/15 6/16 6/17 6/18 6/19 6/22 6/23 6/24 6/25 6/26 6/29 6/30 7/1 7/2 7/3 7/6 7/7 7/8

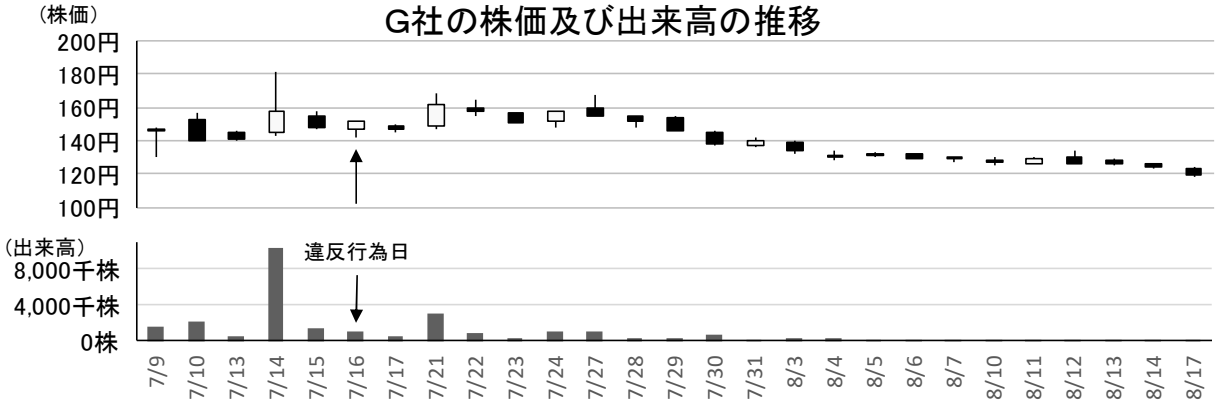

B社の株価及び出来高の推移
（株価）
160円
150円
140円
130円
120円
違反行為日
（出来高）
2,000千株
1,000千株
0株
5/21 5/22 5/25 5/26 5/27 5/28 5/29 6/1 6/2 6/3 6/4 6/5 6/8 6/9 6/10 6/11 6/12 6/15 6/16 6/17 6/18 6/19 6/22 6/23 6/24 6/25 6/26 6/29


C社の株価及び出来高の推移
（株価）
250円
200円
150円
100円
50円
違反行為日
（出来高）
30,000千株
20,000千株
10,000千株
0株
5/21 5/22 5/25 5/26 5/27 5/28 5/29 6/1 6/2 6/3 6/4 6/5 6/8 6/9 6/10 6/11 6/12 6/15 6/16 6/17 6/18 6/19 6/22 6/23 6/24 6/25 6/26 6/29


D社の株価及び出来高の推移
（株価）
450円
400円
350円
300円
違反行為日
（出来高）
15,000千株
10,000千株
5,000千株
0株
5/25 5/26 5/27 5/28 5/29 6/1 6/2 6/3 6/4 6/5 6/8 6/9 6/10 6/11 6/12 6/15 6/16 6/17 6/18 6/19 6/22 6/23 6/24 6/25 6/26 6/29 6/30 7/1

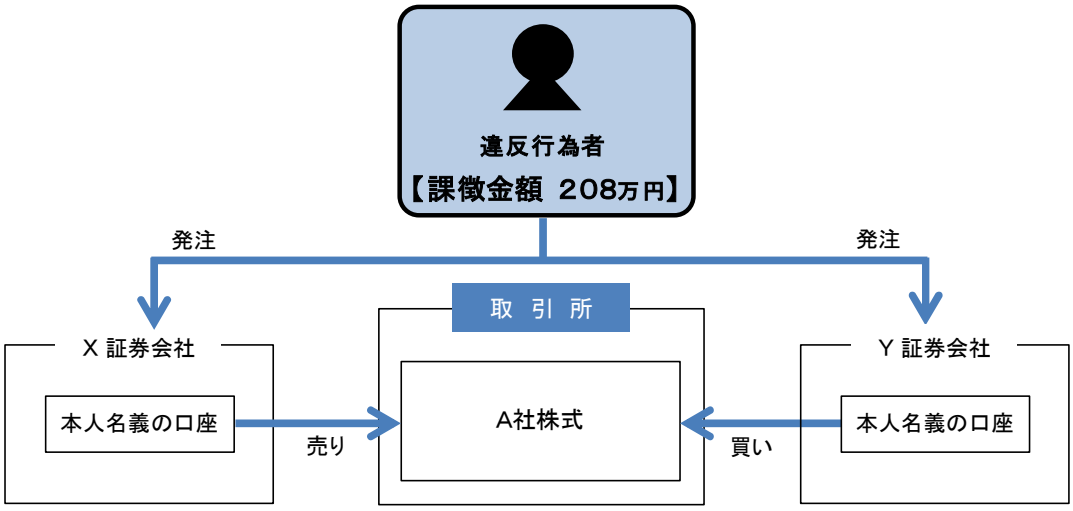

E社の株価及び出来高の推移
（株価）
250円
200円
150円
100円
違反行為日
（出来高）
8,000千株
4,000千株
0株
6/3
6/4
6/5
6/8
6/9
6/10
6/11
6/12
6/15
6/16
6/17
6/18
6/19
6/22
6/23
6/24
6/25
6/26
6/29
6/30
7/1
7/2
7/3
7/6
7/7
7/8
7/9


F社の株価及び出来高の推移
（株価）
150円
125円
100円
75円
違反行為日
（出来高）
12,000千株
8,000千株
4,000千株
0株
7/9
7/10
7/13
7/14
7/15
7/16
7/17
7/21
7/22
7/23
7/24
7/27
7/28
7/29
7/30
7/31
8/3
8/4
8/5
8/6
8/7
8/10
8/11
8/12
8/13
8/14
8/17


G社の株価及び出来高の推移
（株価）
200円
180円
160円
140円
120円
100円
違反行為日
（出来高）
8,000千株
4,000千株
0株
7/9
7/10
7/13
7/14
7/15
7/16
7/17
7/21
7/22
7/23
7/24
7/27
7/28
7/29
7/30
7/31
8/3
8/4
8/5
8/6
8/7
8/10
8/11
8/12
8/13
8/14
8/17

事例 2　【対当売買】【買い上がり買付け】【終値関与】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式の売買を誘引する目的をもって、自己の売り注文に成行又は高指値の買い注文を対当させて（いわゆる対当売買）買い付けることにより直前の約定値より株価を引き上げたり（株価引上げを伴う対当売買）、成行又は高指値の買い注文を連続して発注して他の投資者の売り注文を買い付けることにより直前の約定値より株価を引き上げたり（いわゆる買い上がり買付け）、大引け前に買い注文を連続して発注して終値形成に関与（いわゆる終値関与）して終値を引き上げたりするなどの方法により、高値で売り付けるなどしており、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買を行い、利益を得ようとしたものである。



【違反行為期間】H28.3.31 午前9時48分頃 ～ H28.5.13 午後2時59分頃

【違反行為の状況】

対当売買	156回
（株価引上げを伴うもの	96回）
買い上がり買付け	102回
終値関与	7回
（対当売買による関与	5回）

違反行為期間中における対当売買株数の出来高占有率は25%程度（なお、違反行為期間中の各日における最高の出来高占有率は6割超。）。

株価引上げを伴う対当売買の例

売り注文	値 段	買い注文
	成行	←●●●●
○○	1144	
●●●	1143	
●●	1142	
	1119	○○

直前の約定値段が1118円であるところ、成行の買い注文を4単位発注し、あらかじめ発注していた指値1143円で3単位の売り注文のうち2単位と対当させるなどし、株価を1143円に引き上げた。

売り注文	値 段	買い注文
○○	1144	
●	1143	←●
	1142	
	1119	○○

上記取引に誘引されたと考えられる第三者の指値1143円の買い注文が1単位発注され、あらかじめ対象者が発注していた指値1143円の売り注文の残り1単位が約定した。

（注）●は違反行為者の注文を表し、○は第三者の注文を表す。
●及び○は、各々1個で100株（売買単位）を表す。
／は、注文が約定したことを表す。

⑴ 違反行為者

個人（無職）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

Ａ社株式について、自己名義の 2 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

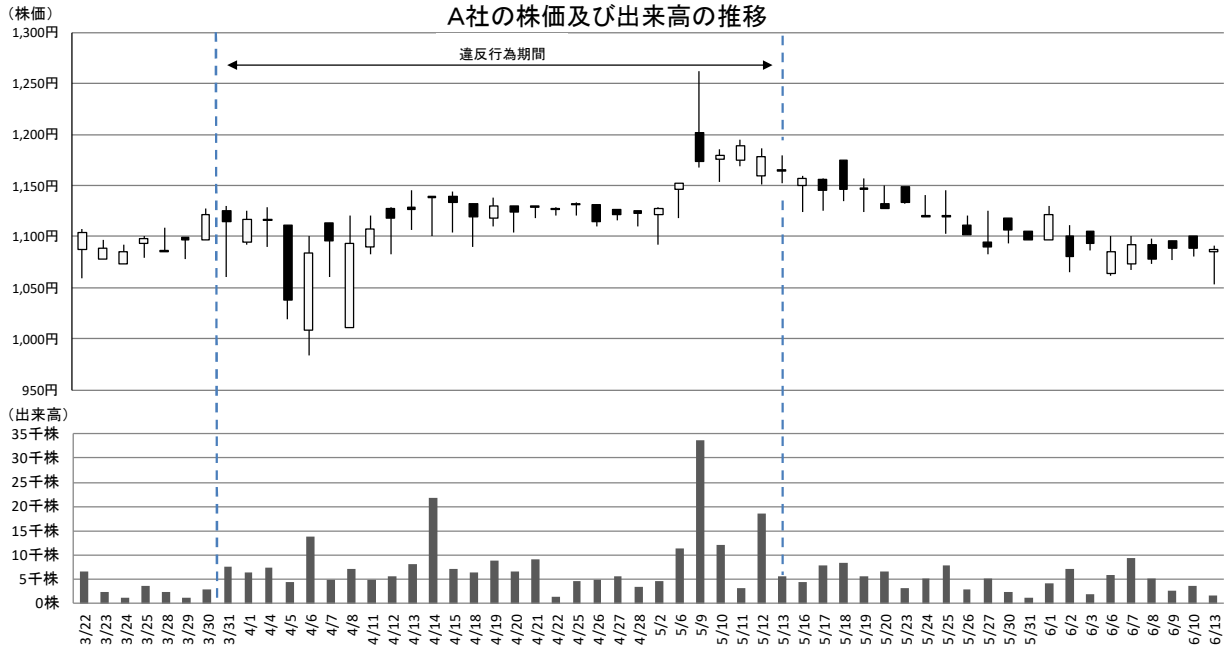
・買付株数合計：106,200 株

・売付株数合計： 93,000 株

⑷ 意義・特徴等

違反行為者は、比較的長期間（28 取引日）にわたって、信用取引により、複数の証券会社を介して、対当売買や買い上がり買付け、終値関与などを行ったものである。本件では、他の投資者の売り注文を買い付ける買い上がり買付けだけではなく、自己の売り注文を買い付けることによる株価の引上げや、対当売買による終値関与も行っており、対当売買を多用している。違反行為者は、上記の取引手法を理由に、本件違反行為以前から受託証券会社から注意を受け、新規取引を停止されると、別の証券会社の口座を利用し、継続的に同様の取引手法を繰り返していた。

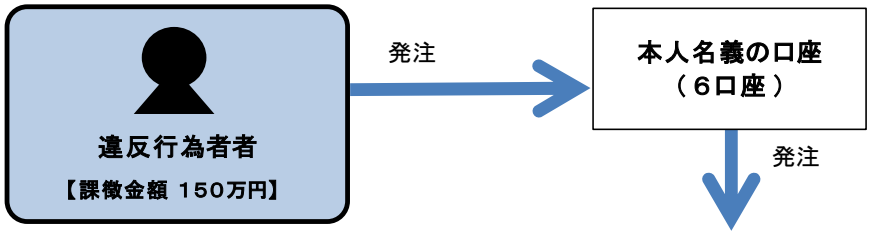
なお、違反行為者は、対当売買を行っていることが受託証券会社に発覚することを避けるために、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注していた。



事例 3　【見せ玉】

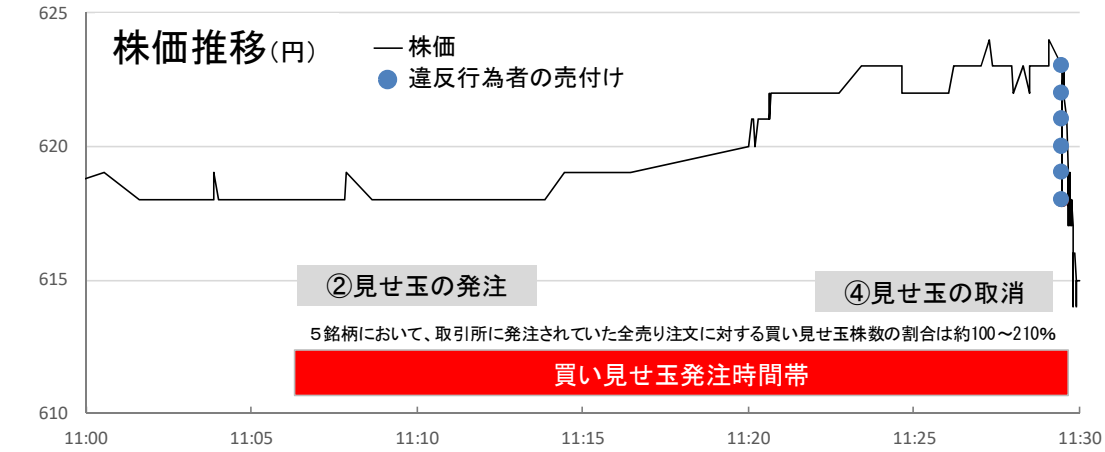
本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式外４銘柄の売買を誘引する目的をもって、株価を引き上げるために引け条件付きの成行買い注文(注)を大量に入れる（いわゆる買い見せ玉）方法により、高値で売り付けるなどしており、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。

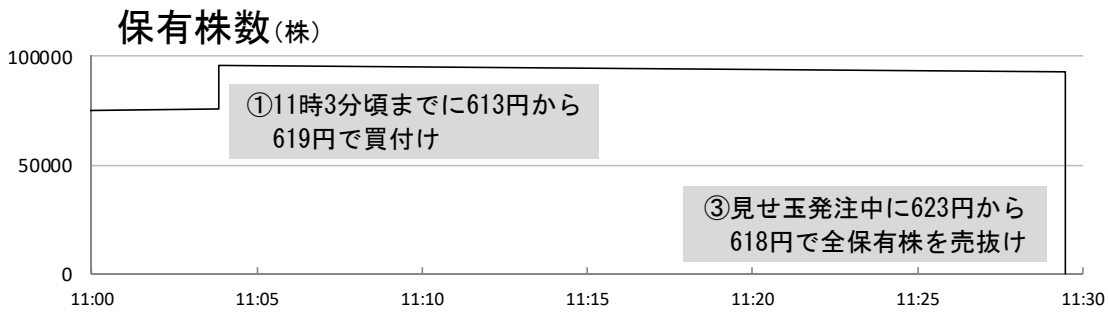
(注)引け条件付きの成行注文とは、前場または後場の引けにおいてのみ有効となる成行注文のこと。



銘柄	違反行為期間	違反行為の状況
A社	H28.4.13　午後1時16分頃 ～午後2時57分頃	買い見せ玉　1サイクル
B社	H28.4.14　午前11時9分頃 ～午前11時28分頃	買い見せ玉　1サイクル
C社	H28.4.15　午前11時7分頃 ～午前11時29分頃	買い見せ玉　1サイクル
D社	H28.4.20　午後2時19分頃 ～午後2時58分頃	買い見せ玉　1サイクル
E社	H28.4.19　午後2時35分頃 ～H28.4.20　午前10時19分頃	買い見せ玉　1サイクル

違反行為の例　（一部を抜粋のうえ簡略化）





⑴ 違反行為者

個人（無職）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

Ａ社株式、Ｂ社株式、Ｃ社株式、Ｄ社株式及びＥ社株式について、自己名義の 6 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

		Ａ社株式	Ｂ社株式	Ｃ社株式	Ｄ社株式	Ｅ社株式
売買	買付	0 株	0 株	0 株	0 株	5,000 株
	売付	6,400 株	81,000 株	96,000 株	65,000 株	25,100 株
委託	買付	78,200 株	484,000 株	263,000 株	354,000 株	176,900 株
	売付	0 株	0 株	0 株	0 株	25,000 株

※買い見せ玉は委託の買付に含まれる。

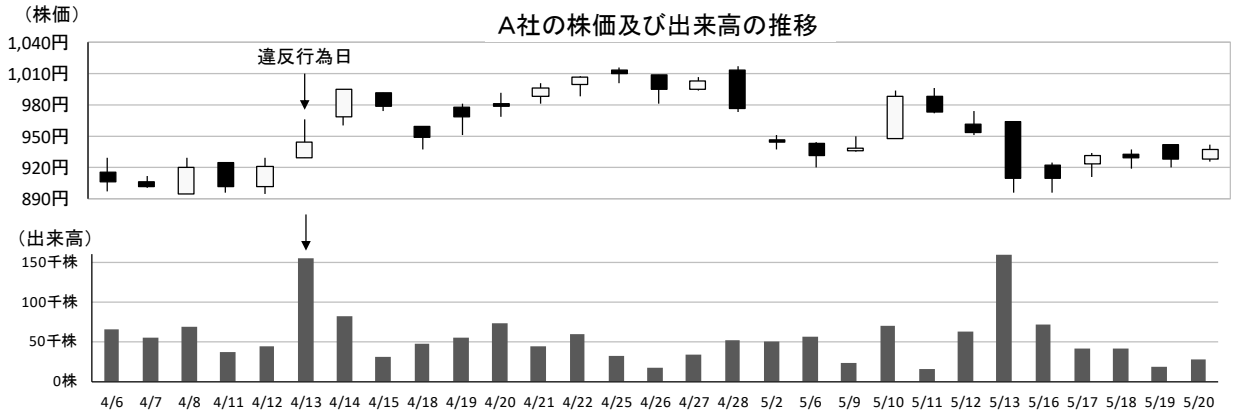
⑷ 意義・特徴等

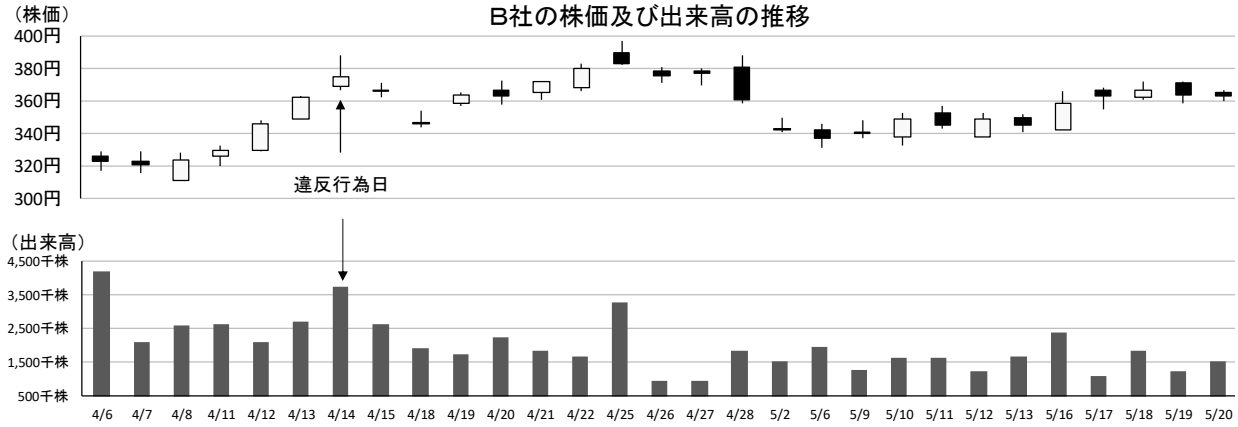
違反行為者は、信用取引により安値で買い建てた後、引け条件付きの成行(注)（以下「引成」という。）買い注文を買い見せ玉として用いて、株価を人為的に引き上げたところで売り返済を行って、利益を確定していたものである。

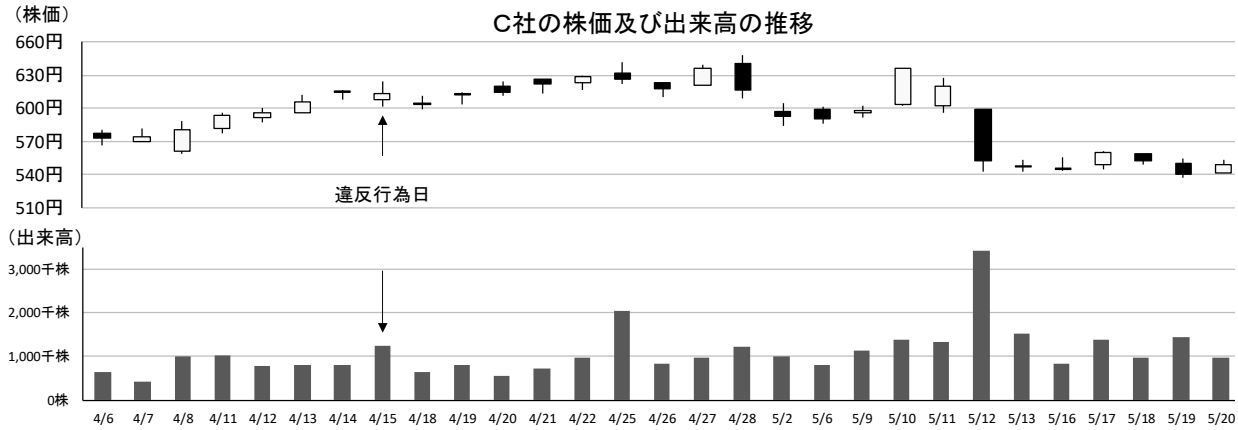
引成注文は、成行注文であることから誘引効果が高い一方、引けにおいてのみ有効となるため、場中に意図に反して約定する可能性がなく、引けまでに注文を取り消すことによって約定リスクを回避できる。

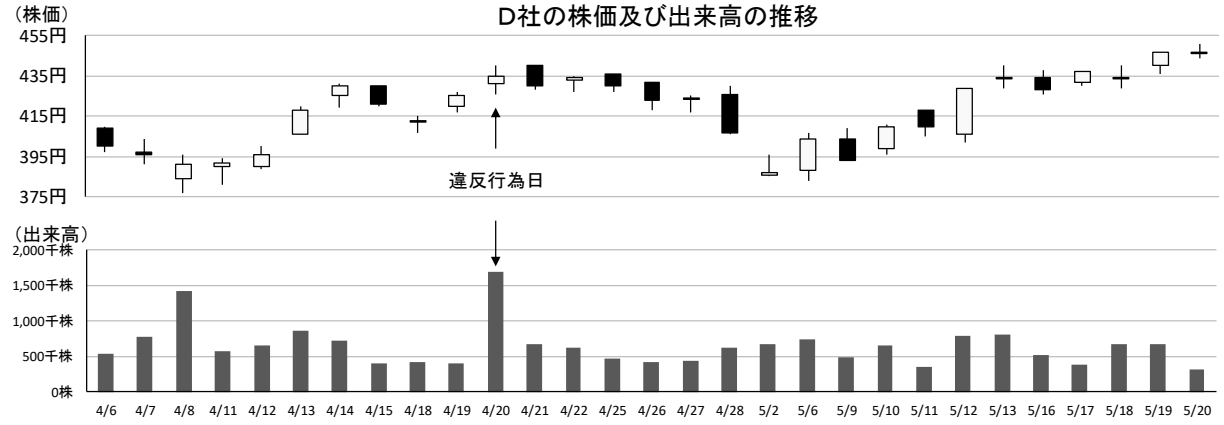
本件は、このような引成注文を見せ玉として用いた相場操縦について、課徴金勧告を行った初の事例である。

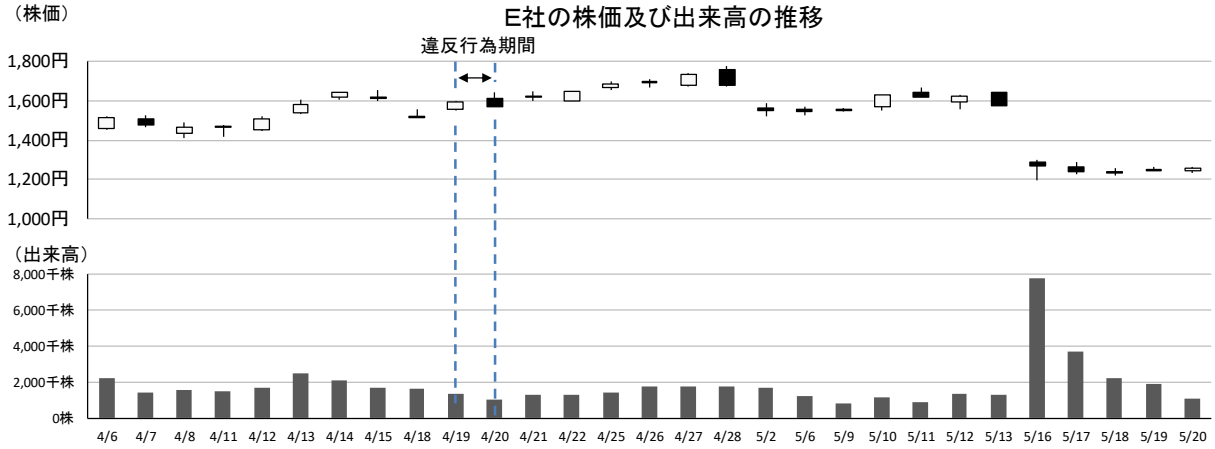
（注）一部の証券会社は顧客に対し有料または無料で全注文の値段や株数等が表示された板（いわゆる「フル板」）を確認できるサービスを提供しており、同サービスを利用している投資家は、板情報において引成注文が発注されていることを確認可能である。


A社の株価及び出来高の推移
（株価）
1,040円
1,010円
980円
950円
920円
890円
違反行為日
（出来高）
150千株
100千株
50千株
0株
4/6 4/7 4/8 4/11 4/12 4/13 4/14 4/15 4/18 4/19 4/20 4/21 4/22 4/25 4/26 4/27 4/28 5/2 5/6 5/9 5/10 5/11 5/12 5/13 5/16 5/17 5/18 5/19 5/20


B社の株価及び出来高の推移
（株価）
400円
380円
360円
340円
320円
300円
違反行為日
（出来高）
4,500千株
3,500千株
2,500千株
1,500千株
500千株
4/6 4/7 4/8 4/11 4/12 4/13 4/14 4/15 4/18 4/19 4/20 4/21 4/22 4/25 4/26 4/27 4/28 5/2 5/6 5/9 5/10 5/11 5/12 5/13 5/16 5/17 5/18 5/19 5/20

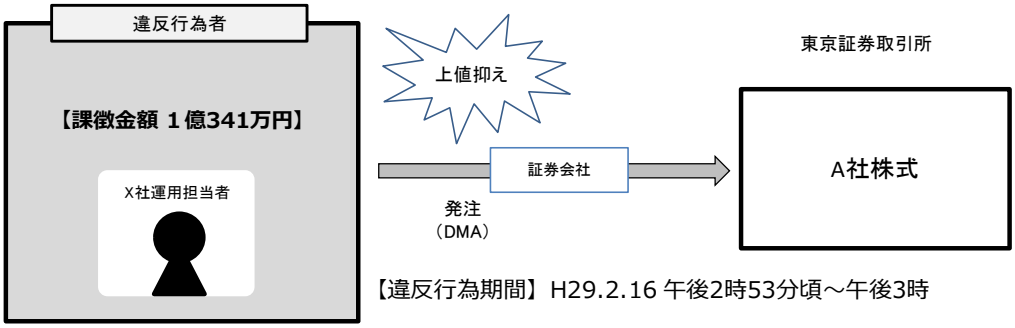

C社の株価及び出来高の推移
（株価）
660円
630円
600円
570円
540円
510円
違反行為日
（出来高）
3,000千株
2,000千株
1,000千株
0株
4/6 4/7 4/8 4/11 4/12 4/13 4/14 4/15 4/18 4/19 4/20 4/21 4/22 4/25 4/26 4/27 4/28 5/2 5/6 5/9 5/10 5/11 5/12 5/13 5/16 5/17 5/18 5/19 5/20


D社の株価及び出来高の推移
（株価）
455円
435円
415円
395円
375円
違反行為日
（出来高）
2,000千株
1,500千株
1,000千株
500千株
0株
4/6 4/7 4/8 4/11 4/12 4/13 4/14 4/15 4/18 4/19 4/20 4/21 4/22 4/25 4/26 4/27 4/28 5/2 5/6 5/9 5/10 5/11 5/12 5/13 5/16 5/17 5/18 5/19 5/20


E社の株価及び出来高の推移
（株価）
違反行為期間
1,800円
1,600円
1,400円
1,200円
1,000円
（出来高）
8,000千株
6,000千株
4,000千株
2,000千株
0株
4/6
4/7
4/8
4/11
4/12
4/13
4/14
4/15
4/18
4/19
4/20
4/21
4/22
4/25
4/26
4/27
4/28
5/2
5/6
5/9
5/10
5/11
5/12
5/13
5/16
5/17
5/18
5/19
5/20

事例 4　【上値抑え】

本件は、第二種金融商品取引業者であった違反行為者Ｘ社の運用担当者（以下「本件運用担当者」という。）が、同社の業務に関し、Ａ社株式の売買を誘引する目的をもって、最良売り気配と同値又はその上値に売り注文を大量に発注する方法（上値抑え）により、同株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、同株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行ったものである。



【違反行為期間】H29.2.16 午後2時53分頃～午後3時

本件は、違反行為者が、まず売りポジションを作り、その後大引けにかけて大量の売り注文を発注することにより、上値抑えを行い、大引け後に、終値を基準とした価格で取引されるブロックトレードにて、大口の買付けを行った事案である。

【取引の流れ】

午前9時49分頃～
売建てを始め、違反行為直前までに、約11万株の売りポジションを保有

▼

午後2時53分頃～大引け間際にかけて
最良売り気配及び最良売り気配付近に売り注文を25本、
合計7万2000株発注
（上値抑え）

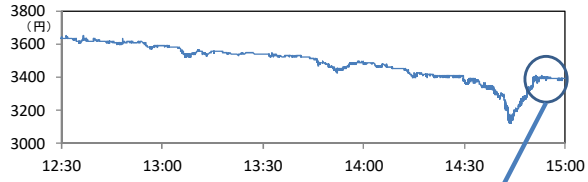
▼

午後3時
終値：3395円
5万9500株の売り注文が未約定のまま失効
（約定率　17.3%）

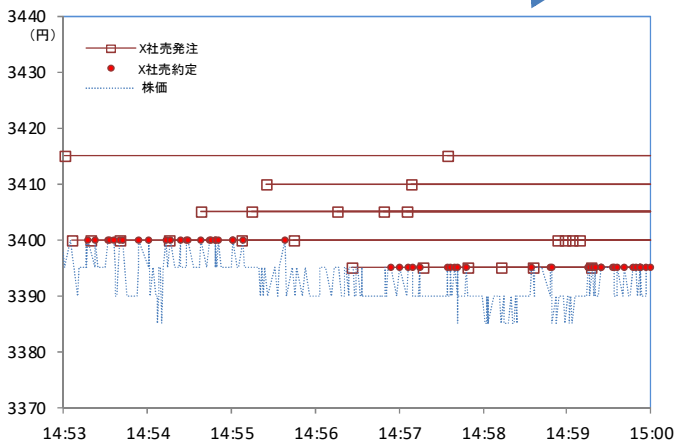
▼

午後5時8分頃
ブロックトレードにて、
3225.25円（終値の5%ディスカウント）で45万株を買付け

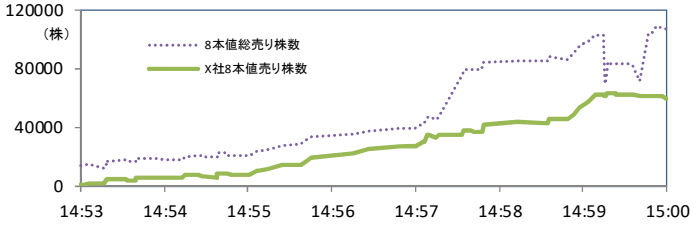
後場の株価推移



違反行為の状況と株価推移（※）



違反行為期間の売り8本値の板状況（※）



（※）売り8本値とは、最も安い値段から8番目に安い値段までの売り注文のことを言い、当該グラフは各時間におけるそれらの注文株数を合計して表記している。また、当グラフは一部抜粋のうえ簡略化している。

⑴ 違反行為者

第二種金融商品取引業者

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

本件運用担当者が、違反行為者である法人の業務に関し、A社株式の売付け及び売付けの委託を行った。

・売付株数合計：12,500 株

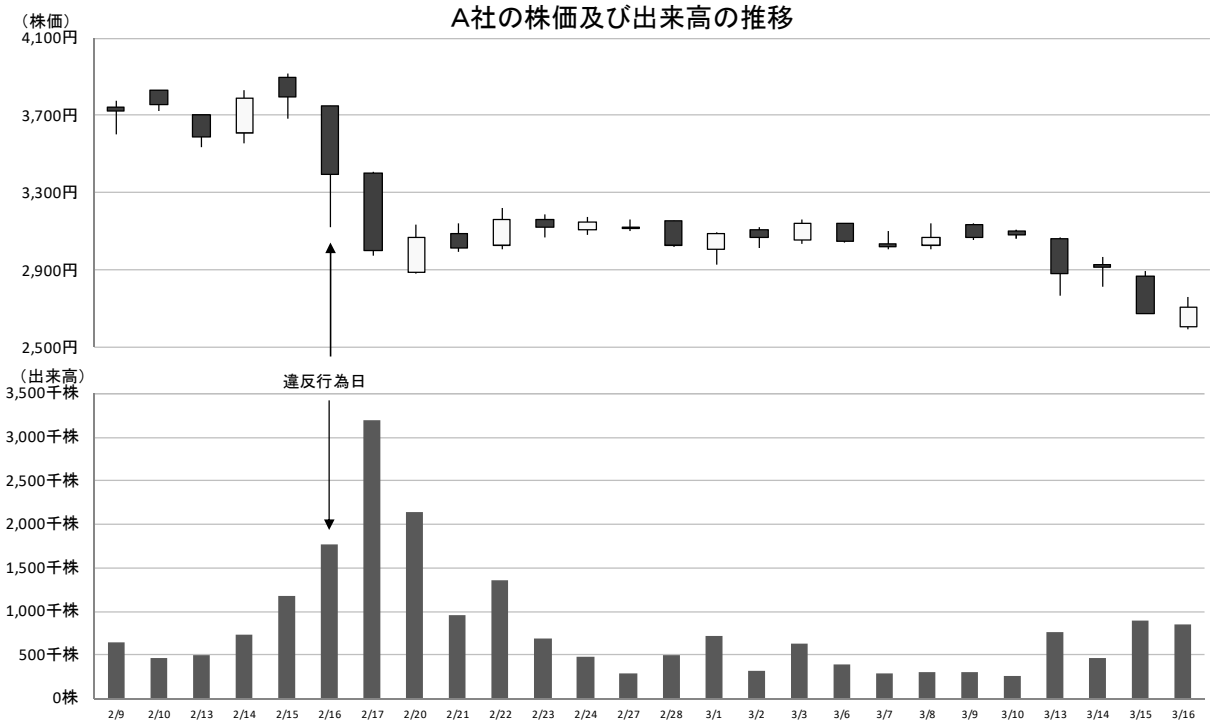
・売付けの委託株数合計： 59,500 株

⑷ 意義・特徴等

本件運用担当者は、A社株式の売りポジションを保有しており、午後 3 時の大引け後に行われるブロックトレード※1 により、A社株式の終値を基準とした価格で取得することを予定していたところ、A社株式の終値を引き下げる目的で、大引け間際にかけて、DMA※2 により大量の売り注文を発注した。

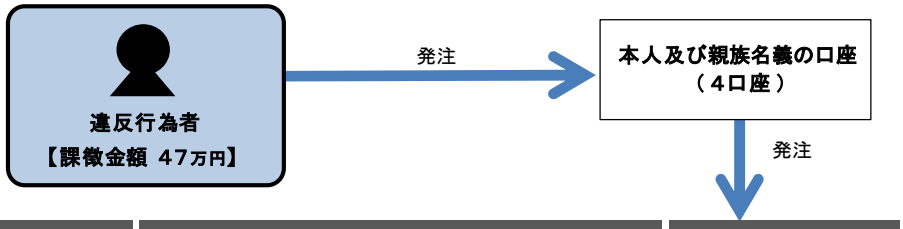
※1 大口の売買を希望する機関投資家等が、証券会社を通じて、同一銘柄を一度に大量に相対で売買する取引所立会外又は取引所外取引のことで、取引日の終値等を基準に決定した価額で取引される。

※2 Direct Market Access の略であり、顧客が証券会社の電子取引執行システムを用いて、取引所に直接注文を出す形態のこと。



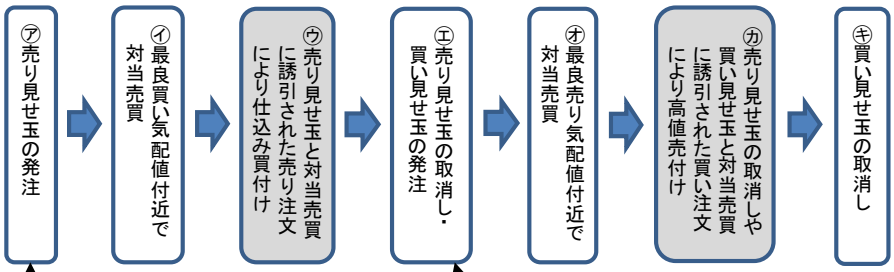
事例 5　【対当売買】【見せ玉】

本件は、インターネット取引により株取引を行っていた個人投資家が、A社株式外１銘柄の株式の売買を誘引する目的をもって、上値売り注文を大量に入れた（いわゆる売り見せ玉）上で、自己の売り注文と買い注文を下値で対当させる（いわゆる対当売買）などの方法により、下値で買い付けた後、上値に大量に入れた売り注文を取り消すとともに下値買い注文を入れた（いわゆる買い見せ玉）上で、自己の売り注文と買い注文を上値で対当させる（いわゆる対当売買）などの方法により、高値で売り付けるなどしており、上記各株式の売買が繁盛であると誤解させ、かつ、上記各株式の相場を変動させるべき一連の売買及び委託を行い、利益を得ようとしたものである。



銘柄	違反行為期間	違反行為の状況
A社	H28.9.23　午後0時52分頃 ～ H28.10.13　午後0時55分頃	見せ玉　24サイクル 対当売買　156回
B社	H28.10.6　午後0時52分頃 ～ H28.11.8　午後2時31分頃	見せ玉　39サイクル 対当売買　382回

見せ玉と対当売買を組み合わせて、上記2銘柄につき2期間にわたり違反行為を行ったもの。
なお、4証券口座を使用し、売り注文と買い注文を異なる証券会社から発注することで、対当売買が受託証券会社に発覚することを避けていた。



売り見せ玉を発注後の板状況

売り注文	値段	買い注文
●●●●●●○○○	565	
●○○○○	564	
●●●●●●	563	
●●●●●○○	562	
○●	561	
	560	
	559	○○○○
	558	○○
	557	○
	556	○○○○
	555	○

売り見せ玉の一部を取り消した後の板状況

売り注文	値段	買い注文
●●●●●●○○○	565	
○○○○	564	
	563	
○○	562	
	561	
	560	
	559	○○○○
	558	○○
	557	○○
	556	○○○○
	555	○

（注）●は違反行為者の注文を表し、○は第三者の注文を表す。
●及び○は、各々1個で1000株（売買単位）を表す。

⑴ 違反行為者

個人（会社役員）

⑵ 違反行為（適用条文）

相場操縦（相場を変動させるべき一連の売買及び委託）（法第 159 条第 2 項第 1 号）

⑶ 違反行為者の取引状況

Ａ社株式及びＢ社株式について、自己名義 1 証券口座及び親族名義の 3 証券口座を介してインターネット取引により信用取引を行った。

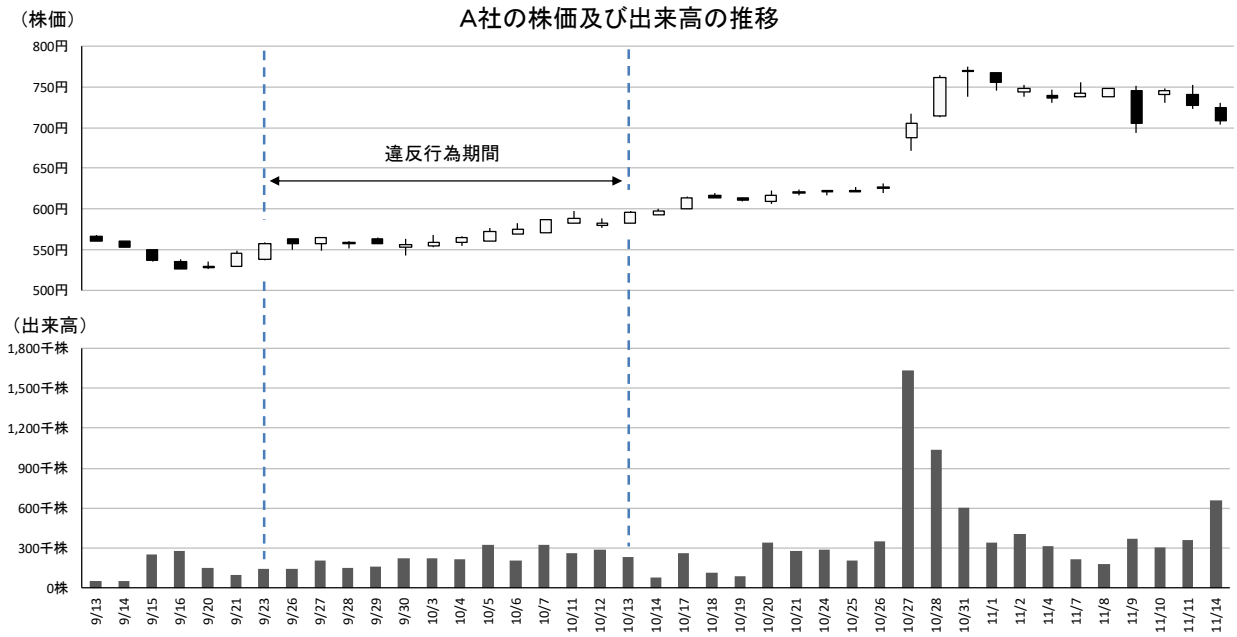
		Ａ社株式	Ｂ社株式
売買	買付	673,000 株	1,449,000 株
	売付	673,000 株	1,449,000 株
委託	買付	350,000 株	257,000 株
	売付	644,000 株	1,151,000 株

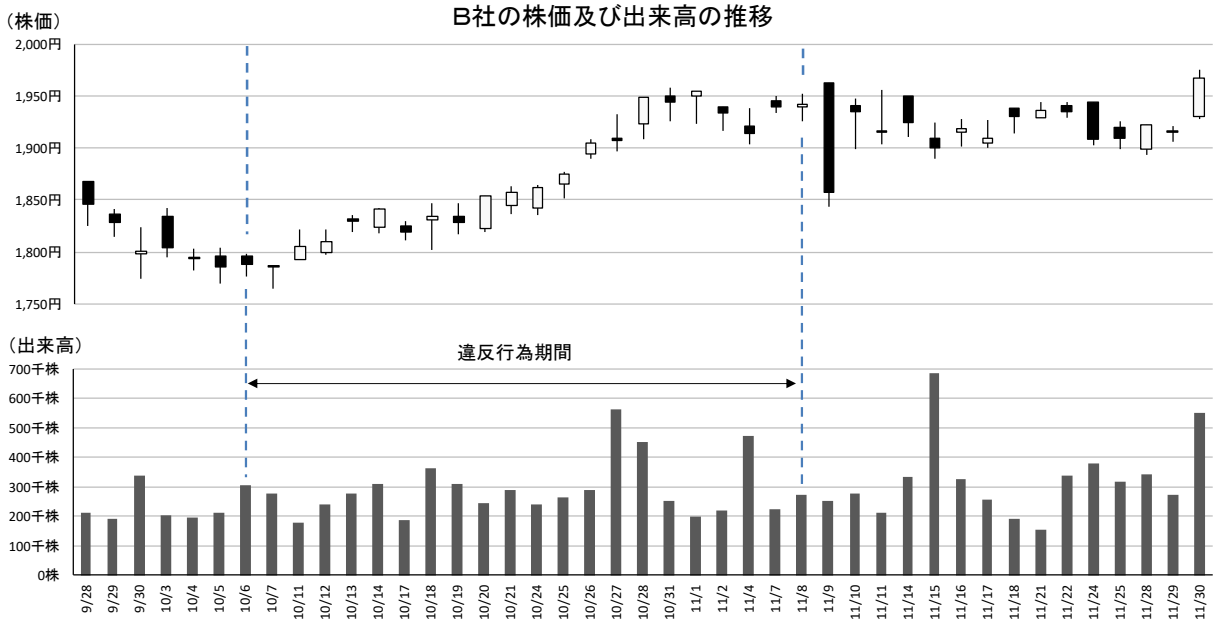
※買い見せ玉及び売り見せ玉は委託の買付及び売付に含まれる。

⑷ 意義・特徴等

違反行為者は、比較的長期間（Ａ社株式：14 取引日、Ｂ社株式：22 取引日）にわたって、売り見せ玉と買い見せ玉の発注・取消しと対当売買を組み合わせる手法により、株価を人為的に引き下げたところで信用取引により安値で買い建てた後、株価を人為的に引き上げたところで売り返済を行うなどして、利益を得ていたものである。違反行為者は、同手法を短時間に最小売買単位程度で繰り返し行い、株価を数円程度上下に変動させることで、薄利を積み上げていた。

なお、違反行為者は、受託証券会社からの注意喚起を避けるため、自己名義の 1 証券口座のほか、親族名義の 3 証券口座を使用して、本件取引を行っていた。




B社の株価及び出来高の推移
（株価）
2,000円
1,950円
1,900円
1,850円
1,800円
1,750円
（出来高）
700千株
600千株
500千株
400千株
300千株
200千株
100千株
0株
違反行為期間
9/28
9/29
9/30
10/3
10/4
10/5
10/6
10/7
10/11
10/12
10/13
10/14
10/17
10/18
10/19
10/20
10/21
10/24
10/25
10/26
10/27
10/28
10/31
11/1
11/2
11/4
11/7
11/8
11/9
11/10
11/11
11/14
11/15
11/16
11/17
11/18
11/21
11/22
11/24
11/25
11/28
11/29
11/30

Ⅳ 風説の流布等

1 風説の流布等に関する規制について

⑴ 規制の趣旨

有価証券の売買等のため、又は相場の変動を図る目的をもって風説を流布し、偽計を用い、又は暴行や脅迫をするような行為は、市場の信頼性・健全性を阻害し、かつ、一般投資家に不測の損害を与える可能性が生じるため、法で禁止されている。

⑵ 規制の概要

① 風説の流布、偽計、暴行又は脅迫の禁止（法 158 条）

有価証券の募集、売出し若しくは売買その他の取引若しくはデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもって、風説を流布し、偽計を用い、又は暴行若しくは脅迫をしてはならない。

② 課徴金（法 173 条）、刑事罰（法 197 条 1 項 5 号、なお法人に関する両罰規定として法 207 条 1 項 1 号）

上記の規制に違反した場合には、課徴金（計算方法等につき、後記「Ⅴ-4「課徴金制度について」参照。）及び刑事罰（10 年以下の懲役若しくは 1000 万円以下の罰金又はこれの併科（法 197 条 1 項 5 号）、なお法人については 7 億円以下の罰金（法 207 条 1 項 1 号））の対象となる。

⑶ 証券監視委からのメッセージ

直近では平成 27 年度に、上場会社が、証券取引所における上場廃止を免れるため、自ら自社株の買い注文を発注して株価を引き上げることにより時価総額を偽っていたという事案が認められた。こうした行為は、時価総額基準による上場廃止制度の趣旨を失わせ、事情を知らない他の投資者に不測の損害を与え得るものであることから、法 158 条の「偽計」を適用して課徴金勧告を行った。

世界経済の先行きに不透明感が強まっており 、今後、株式相場が大幅に下落した場合、上場会社が時価総額基準による上場廃止に直面する場面も想定されるが、仮に、同様の行為が行われた場合には、証券監視委は引き続き厳正に対処する。

Ⅴ 参考資料

1 過去にバスケット条項が適用された個別事例

参考事例	分類	重要事実の概要	バスケット条項適用の判断要素					
			上場廃止の恐れ	信用低下の恐れ	業務展開に重大な支障が生じる恐れ	財務悪化の恐れ	業績悪化の恐れ	その他
1	決算・財務等関連	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと	○	○	○			
2		複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと	○	○				
3		第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと	○			○	○	
4		会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、株式が監理銘柄に指定される見込みとなったこと	○	○				
5		発行会社の債務不履行により、契約解除が前提となる他社からの支払催告書が到達したこと			○	○		
6	製品等の提供関連	他社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けたこと					○	
7		新薬開発のための第3相臨床試験の中止を決定したこと					○	
8	製品等のデータ関連	発行会社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたこと		○	○			
9		発行体が子会社を通じ製造、販売していた製品の一部が、国の性能評価基準に適合していないこと等が判明したこと		○	○		○	
10		発行会社子会社が施工した工事の一部について、施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと		○	○		○	
11	企業再編関連	発行会社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、発行会社を他社の完全子会社とする決定をしたこと						○
12	行政庁による調査関連	発行会社が、有価証券報告書虚偽記載の嫌疑による証券取引等監視委員会の強制調査を受けたこと						○

※　過去事例において、バスケット条項該当性に記載されている判断要素をとりまとめたもの

決算・財務等関連	
参考事例１（平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12）	
事案の概要	違反行為者は、上場会社Ａ社の過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、Ａ社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	過年度の決算数値に過誤があることが発覚したこと
バスケット条項該当性	過年度の決算数値に過誤があることが発覚した旨の事実について、過誤が複数年にわたっており、かつ、訂正額が大規模であったことから、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったこと、利益水増し等の意図による会計処理ではないかとの疑念がもたれるなど、今後の業務展開に重大な支障を及ぼしかねないことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 4 日間連続でストップ安となっている。
発生時期	平成 20 年 9 月 28 日　Ａ社役員らが、過年度の決算に多額の過誤があることを認識し、過年度決算の訂正が必要であることをＡ社社長らに報告し発覚した。

参考事例２（平成 22 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 13）	
事案の概要	上場会社Ａ社の社員である違反行為者らは、Ａ社において複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明したこと
バスケット条項該当性	複数年度にわたる不適切な会計処理が判明した旨の事実について、参考事例１と同様に、不適切な会計処理の内容が重大なものであり、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表後ストップ安となっている。
発生時期	遅くとも平成 20 年 5 月 15 日まで　監査法人の監査が終了した 5 月 15 日には、Ａ社が複数年度にわたって不適切な会計処理を行っていたことが判明した。

参考事例 3（平成 23 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 12）	
事案の概要	上場会社Ａ社が行う予定であった、第三者割当による転換社債型新株予約権付社債（以下「本件社債」という。）の発行を、実質的出資者としてＡ社との間で総額引受契約を締結した者である違反行為者①及び②は、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保するのが著しく困難となった旨の事実を知りながら、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	第三者割当による転換社債型新株予約権付社債の発行が失権となる蓋然性が高まり、継続企業の前提に関する重要な疑義を解消するための財務基盤を充実させるのに必要な資金を確保することが著しく困難となったこと
バスケット条項該当性	Ａ社は、会計監査人から継続企業の前提に関する重要な疑義があると指摘を受けるほど財務状況が悪化しており、本件社債が失権となる蓋然性が高まり、必要な資金等を確保することが著しく困難となれば、財務基盤が一層悪化し、業績が急落するだけではなく、上場廃止に至ることすら懸念されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌週には公表日の終値と比べて 3 分の 1 まで下落している。その後、Ａ社は上場廃止となった。
発生時期	平成 21 年 2 月 12 日頃　本件社債の払込期日である 2 月 12 日中に、払込金の全額が払い込まれず、本件社債が失権となる蓋然性が高まった。

参考事例 4（平成 24 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 5）	
事案の概要	違反行為者は、上場会社Ａ社の会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、同社株式が監理銘柄に指定される見込みとなった旨の事実について、Ａ社の役員から伝達を受け、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	会計監査人の異動、それに伴い有価証券報告書の提出が遅延し、株式が監理銘柄に指定される見込みとなったこと
バスケット条項該当性	有価証券報告書の提出期限直前における会計監査人の解任に伴い、有価証券報告書の提出が期限までに間に合わず、その結果、Ａ社株式が監理銘柄に指定される見込みとなることは、上場廃止のおそれや、信用低下につながるものであり、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 3 日間連続でストップ安となっている。
発生時期	遅くとも平成 22 年 6 月 4 日まで　Ａ社社長が、会計監査人を解任する方針を 6 月 4 日に決意した。

参考事例 5（平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 4）	
事案の概要	上場会社Ａ社の元役員である違反行為者は、Ａ社との間で巨額の売買契約を締結していたＢ社から催告書が到達し、売買契約が解除されることがほぼ確実になった旨の事実を職務に関して知り、当該事実の公表前に、保有していたＡ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ａ社の債務不履行により、契約解除が前提となるＢ社からの支払催告書が到達したこと
バスケット条項該当性	Ｂ社の催告書は、Ａ社の債務不履行（売買契約に基づく支払いの遅延）を原因とするものであり、期限内に支払いがなされない場合には、①売買契約の解除、②支払い済みの前払い金の没収、③高額の損害賠償請求、等が行われるというものであったが、Ａ社には債務不履行を解消するだけの資金的余裕はなかったことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表後、大幅に下落（2 週間で約 5 割）している。
発生時期	平成 26 年 5 月下旬　Ｂ社からの催告書が到達した。

製品等の提供関連	
参考事例 6（平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 8）	
事案の概要	上場会社Ａ社の役員である違反行為者①と同社の社員である違反行為者②は、Ａ社において、Ｂ社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けた旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ｂ社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの一方的な通告を受けたこと
バスケット条項該当性	本件の重要事実は、Ａ社が、Ｂ社と協働して展開していた不動産検索サービスの運営が不可能となることを意味しており、不動産情報提供サービス事業に特化していたＡ社にとって、Ａ社の運営、業務に関し重要な影響を与えることは明らかであり、また、同検索サービスの停止によりＡ社の売上げや利益が減少することは免れず、同社の財産にも重要な影響を有するといえることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、重要事実の公表日から 2 日連続でストップ安となっている。
発生時期	平成 23 年 1 月 26 日　Ｂ社から、両社間の業務提携に係る不動産検索サービスの提供を停止するとの通告を受けた。

参考事例 7（平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 5）	
事案の概要	上場会社Ａ社との間で、新薬開発のための第 3 相臨床試験にかかる治験契約を締結していた法人に勤務し、同治験に従事していた違反行為者は、Ａ社が本試験を中止することについて決定した旨の事実を同契約の履行に関し知り、当該事実の公表前に、信用取引によりＡ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	新薬開発のための第 3 相臨床試験の中止を決定したこと
バスケット条項該当性	本件新薬の開発成功によるＡ社の業績拡大に対して、投資家が強い期待を寄せていたことが明らかな状況の中、本試験が中止され、期待されていた本件新薬の販売見通しが立たなくなることを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成 27 年 2 月 26 日　Ａ社では、通常、代表取締役社長が、会社経営等に関する重要事項の決定を行っており、本件についても、社長により、本件重要事実の決定（新薬開発のための第 3 相臨床試験の中止の決定）がなされたものと認定した。

製品等のデータ関連	
参考事例 8（平成 21 年 6 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 28）	
事案の概要	上場会社Ａ社の取引先Ｂ社の社員である違反行為者は、Ｂ社の他の社員がＡ社との売買契約の履行に関して知った、Ａ社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値改ざん等が確認された旨の事実を、その職務に関し知り、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ａ社が製造、販売する製品の強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認されたこと
バスケット条項該当性	Ａ社が製造、販売する製品について強度試験の検査数値の改ざん及び板厚の改ざんが確認され、納入先に対する賠償問題や、指名停止の処分等が発生することにより、Ａ社の財務面に大きな影響を及ぼすおそれがあったこと、改ざんという行為の性質上、本件重要事実はＡ社の信用低下につながり、同社の今後の業務展開に重大な支障を生じさせるとともに、市場における信頼性を損なうおそれがあったこと等を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となっている。
発生時期	平成 19 年 11 月 8 日　社内調査の結果、製品の試験数値の改ざんが判明し、Ａ社社長に報告され、改ざんの事実がＡ社において確認された。 平成 19 年 11 月 19 日　社内調査の結果、製品の板厚の改ざんが判明し、Ａ社社長に報告され、改ざんの事実がＡ社において確認された。

参考事例 9（平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 16）	
事案の概要	上場会社Ａ社の連結子会社であるＢ社の取引先Ｃ社の役員である違反行為者は、その職務に関し、Ａ社がＢ社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認された旨の事実を知り、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ａ社がＢ社を通じて製造、販売していた製品の一部が国の性能評価基準に適合しておらず、また、一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたこと
バスケット条項該当性	本件重要事実は、当該製品を使用した建築物の安全性に懸念を生じさせる点で、Ａ社の社会的信用を毀損し、Ａ社の事業の展開にも支障をきたしかねないものであったとともに、過去、別件において不祥事が発覚しているＡ社において、市場に対する信頼を再度裏切る性質のものであった。また、当該製品の回収・交換、改修及び補償問題などを生じさせ、Ａ社及びＢ社の業績悪化を招くおそれのあるものでもあった。これらの事情を踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日にストップ安となった。
発生時期	遅くとも平成 27 年 3 月 10 日まで　一部の性能評価基準に対する認定を技術的根拠のない申請により受けていたことが確認されたことに関して，監督官庁への報告等について、Ａ社代表取締役社長も出席する対策本部内で共通認識が得られていた。

参考事例 10（平成 29 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集」事例 17）	
事案の概要	上場会社Ａ社の子会社であるＢ社の社員である違反行為者が、職務に関し、Ｂ社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明した旨の事実を知り、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ａ社の子会社であるＢ社が施工した工事の一部について、施工報告書の施工データの転用及び加筆があったことが判明したこと
バスケット条項該当性	Ｂ社が施工した工事は建築物の基礎の安全性を確保する目的で行われることなどを踏まえると、上記事実は、同様の工事を事業として行っていたＢ社の社会的信用を毀損し、ひいては、Ａ社の社会的信用を毀損し、その事業展開にも支障をきたしかねないものである。また、同様の工事についての調査を必要とし、疑義が払拭できない場合には補強・改修工事等が必要となるなど、Ｂ社の業績のみならずＡ社の連結業績の悪化を招くおそれのあるものである。 これらの事情などを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、当然に「売り」の判断を行うものと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の子会社の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、本件事実公表後、Ａ社株式の株価及び時価総額が大きく下落した。
発生時期	遅くとも平成 27 年 9 月 24 日まで　本件工事に関する問い合わせ等について、責任者として対応していたＢ社の役員が、9 月 24 日には、施工データの流用があったことを確認し、親会社であるＡ社に報告する必要があると判断した。

企業再編関連

参考事例 11（平成 25 年 8 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 11）	
事案の概要	違反行為者は、上場会社Ａ社が全部取得条項付種類株式を利用する方法によりＡ社を上場会社Ｂ社の完全子会社とする決定をした旨の事実について、Ａ社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、Ａ社株式を買い付けた。
重要事実の概要	Ａ社が全部取得条項付種類株式を利用する方法により、Ａ社をＢ社の完全子会社とする決定をしたこと
バスケット条項該当性	本件重要事実は、Ａ社が、Ａ社が全部取得条項付種類株式を利用する方法によりＡ社をＢ社の完全子会社とする決定をしたというものであり、Ａ社の運営、業務に重要な影響を与えることは明らかである。また、本件重要事実の公表の年の 3 月から 4 月にかけて行われた公開買付けによって当時既にＡ社の親会社となっていたＢ社が、完全親会社となるために、全部取得条項付種類株式を利用してＡ社の株式を取得するというものであり、少数株主保護のため、市場価格より高い価格で買い取られることが予想されたことを踏まえると、通常の投資者が上記事実を知った場合、Ａ社株式について当然に「買い」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実の公表翌日から 2 日連続でストップ高となっている。
発生時期	平成 23 年 9 月 30 日　Ａ社取締役会において決定された。

行政庁による調査関連

参考事例 12（平成 28 年 7 月「金融商品取引法における課徴金事例集～不公正取引編～」事例 6）	
事案の概要	違反行為者は、上場会社Ａ社が金融商品取引法違反（有価証券報告書虚偽記載）の嫌疑により証券取引等監視委員会の強制調査を受けた旨の事実について、Ａ社の社員から伝達を受け、当該事実の公表前に、Ａ社株式を売り付けた。
重要事実の概要	Ａ社が、有価証券報告書虚偽記載の嫌疑による証券取引等監視委員会の強制調査を受けたこと
バスケット条項該当性	Ａ社が有価証券報告書虚偽記載の嫌疑により、証券取引等監視委員会の強制調査を受けた事実が明らかになれば、通常の投資者がＡ社株式について当然に「売り」の判断を行うと認められることから、上記事実は「当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実」で「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの」である。 なお、Ａ社の株価は、本件重要事実が発生した翌日以降、連続してストップ安となっている。
発生時期	平成 26 年 10 月 29 日　証券取引等監視委員会による強制調査を受けた。

２ 判例

⑴ インサイダー判例

① 最判平成 11 年 6 月 10 日

証券取引法 166 条 2 項 1 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 1 号）に定める「業務執行を決定する機関」の意義及び同号に定める「決定」の意義に係る判例である（いわゆる「日本織物加工事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法 第百六十六条　（略） ２　前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。 一　当該上場会社等の業務執行を決定する機関が次に掲げる事項を行うことについての決定をしたこと又は当該機関が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る事項を行わないことを決定したこと。 イ～ヨ　（略） 二～八　（略） ３～６　（略）

（判旨）

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「業務執行を決定する機関」は、商法所定の決定権限のある機関には限られず、実質的に会社の意思決定と同視されるような意思決定を行うことのできる機関であれば足りると解される。

証券取引法 166 条 2 項 1 号にいう「株式の発行」を行うことについての「決定」をしたとは、右のような機関において、株式の発行それ自体や株式の発行に向けた作業等を会社の業務として行う旨を決定したことをいうものであり、右決定をしたというためには右機関において株式の発行の実現を意図して行ったことを要するが、当該株式の発行が確実に実行されるとの予測が成り立つことは要しないと解するのが相当である。けだし、そのような決定の事実は、それのみで投資者の投資判断に影響を及ぼし得るものであり、その事実を知ってする会社関係者らの当該事実の公表前における有価証券の売買等を規制することは、証券市場の公正性、健全性に対する一般投資家の信頼を確保するという法の目的に資するものであるとともに、規制範囲の明確化の見地から株式の発行を行うことについての決定それ自体を重要事実として明示した法の趣旨にも沿うものであるからである。

② 最決平成 23 年 6 月 6 日

証券取引法 167 条 2 項（現金融商品取引法 167 条 2 項）に定める「公開買付け等を行うことについての決定」の意義に係る判例である（いわゆる「村上ファンド事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法 第百六十七条　（略） ２　前項に規定する公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関を

いう。以下この項において同じ。）が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう。ただし、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。

（判旨）

証券取引法 167 条 2 項にいう「公開買付け等を行うことについての決定」に該当するかについて検討する。同条 1 項（略）は、同条にいう「公開買付け等」の意義を定め、同条２項は、法人の業務執行を決定する機関が公開買付け等の決定をしたことが同条１項にいう「公開買付け等の実施に関する事実」に当たることを定めるとともに、ただし書において、投資者の投資に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除くものとしている。同条は、禁止される行為の範囲について、客観的、具体的に定め、投資者の投資判断に対する影響を要件として規定していない。これは、規制範囲を明確にして予測可能性を高める見地から、同条 2 項の決定の事実があれば通常それのみで投資判断に影響を及ぼし得ると認められる行為に規制対象を限定することによって、投資判断に対する個々具体的な影響の有無程度を問わないこととした趣旨と解される。したがって、公開買付け等の実現可能性が全くあるいはほとんど存在せず、一般の投資者の投資判断に影響を及ぼすことが想定されないために、同条２項の「公開買付け等を行うことについての決定」というべき実質を有しない場合があり得るのは別として、上記「決定」をしたというためには、上記のような機関において、公開買付け等の実現を意図して、公開買付け等又はそれに向けた作業等を会社の業務として行う旨の決定がされれば足り、公開買付け等の実現可能性があることが具体的に認められることは要しないと解するのが相当である（略）。

③ 最判平成 11 年 2 月 16 日

証券取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 2 号及び 4 号）の適用関係（2 号に相応する事実が、同時に又は選択的に 4 号に該当することの肯否。）に係る判例である（いわゆる「日本商事事件」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法
第百六十六条　（略）
２　前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。
一　（略）
二　当該上場会社等に次に掲げる事実が発生したこと。
イ　災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害
ロ～二　（略）
三　（略）
四　前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの
五～八　（略）
３～６　（略）

（判旨）

第一審判決が認定した本件副作用例の発生は、副作用の被害者らに対する損害賠償の問題を生ずる可能性があるなどの意味では、前記証券取引法 166 条 2 項 2 号イにいう「災害又は業務に起因する損害」が発生した場合に該当し得る面を有する事実であることは否定し難い。しかしながら、第一審判決の認定によると、前記ユースビル錠は、従来医薬品の卸販売では高い業績を挙げていたものの製薬業者としての評価が低かったA社が、多額の資金を投じて準備した上、実質上初めて開発し、その有力製品として期待していた新薬であり、同社の株価の高値維持にも寄与していたものであったところ前記のように、その発売直後、同錠を投与された患者らに、死亡例も含む同錠の副作用によるとみられる重篤な症例が発生したというのである。これらの事情を始め、A社の規模・営業状況、同社におけるユースビル錠の売上げ目標の大きさ等、第一審判決が認定したその他の事情にも照らすと、右副作用症例の発生は、A社が有力製品として期待していた新薬であるユースビル錠に大きな問題があることを疑わせ、同錠の今後の販売に支障を来すのみならず、A社の特に製薬業者としての信用を更に低下させて、同社の今後の業務の展開及び財産状態等に重要な影響を及ぼすことを予測させ、ひいて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼし得るという面があり、また、この面においては同号イの損害の発生として包摂・評価され得ない性質の事実であるといわなければならない。もとより、同号イにより包摂・評価される面については、見込まれる損害の額が前記軽微基準を上回ると認められないため結局同号イの該当性が認められないこともあり、その場合には、この面につき更に同項 4 号の該当性を問題にすることは許されないというべきである。しかしながら、前記のとおり、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生として包摂・評価される面とは異なる別の重要な面を有している事実であるということができ、他方、同項 1 号から 3 号までの各規定が掲げるその他の業務等に関する重要事実のいずれにも該当しないのであるから、結局これについて同項 4 号の該当性を問題にすることができるといわなければならない。このように、右副作用症例の発生は、同項 2 号イの損害の発生に当たる面を有するとしても、そのために同項 4 号に該当する余地がなくなるものではないのであるから、これが同号所定の業務等に関する重要事実に当たるとして公訴が提起されている本件の場合、同項 2 号イの損害の発生としては評価されない面のあることを裏付ける前記諸事情の存在を認めた第一審としては、同項 4 号の該当性の判断に先立って同項 2 号イの該当性について審理判断しなければならないものではないというべきである。

そうすると、原審としては、以上のような諸事情に関する第一審判決の認定の当否について審理を遂げて、本件副作用症例の発生が同項 4 号所定の業務等に関する重要事実に該当するか否かにつき判断すべきであったといわなければならない。したがって、これと異なり、本件副作用症例の発生が同項 2 号イ所定の損害の発生に該当する余地がある以上同項 4 号所定の右重要事実には当たらないとの見解の下に、前記のように判断して、第一審判決を破棄した原判決には、同号の解釈適用を誤った違法があり、この違法が判決に影響することは明らかであって、原判決を破棄しなければ著しく正義に反するものと認める。

④ 東京地判平成 4 年 9 月 25 日

証券取引法 190 条の 2 第 2 項 3 号（現金融商品取引法 166 条 2 項 3 号）の適用が否定された場合における同項 4 号適用の可否に係る判例である（いわゆる「マクロス事件」と呼ばれる

判例である。)。

(参考条文)

金融商品取引法 第百六十六条　（略） ２　前項に規定する業務等に関する重要事実とは、次に掲げる事実（第一号、第二号、第五号及び第六号に掲げる事実にあつては、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして内閣府令で定める基準に該当するものを除く。）をいう。 一～二　（略） 三　当該上場会社等の売上高、経常利益若しくは純利益（以下この条において「売上高等」という。）若しくは第一号トに規定する配当又は当該上場会社等の属する企業集団の売上高等について、公表がされた直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表がされた前事業年度の実績値）に比較して当該上場会社等が新たに算出した予想値又は当事業年度の決算において差異（投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして内閣府令で定める基準に該当するものに限る。）が生じたこと。 四　前三号に掲げる事実を除き、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であつて投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすもの 五～八　（略） ３～６　（略）

(判旨)

年間 160 億円の売上高が見込まれていた電子機器部門で 8 月末現在約 40 億円の架空売上が計上されていて過去の売上実績の少なくとも過半が粉飾されたものであったこと、右の事情に加え、同部門の売上げの大半を担っていた乙が失踪したこと等から、月々予定されていた売上げはそのほとんどが架空ではないかと思われるというのであるから、結局、同社の主要な営業部門として大きな収益を挙げているとされた電子機器部門につき、9 月以降の営業をも含めて、売上予想値に大幅な水増しがされていたこととなって、経営状態が実際よりもはるかに良いように見せ掛けられ、その結果として株価が実態以上に高く吊り上げられた状態に置かれていたこととなるものといわなければならない。そればかりか、予定していた約 40 億円の売掛金の入金がなくなったことによって、今後約 30 億円もの資金繰りを必要とするという事態を招いているのであって、公表されていた売上高の予想値に大幅な架空売上が含まれていた事実、及びその結果現に売掛金の入金がなくなり、巨額の資金手当てを必要とする事態を招いた事実は、まさに投資家の投資判断に著しい影響を与える事実といわなければならない。すなわち、この事実は、証券取引法第 190 条の 2 第 2 項 3 号に掲げられた業績の予想値の変化として評価するだけでは到底足りない要素を残しており（通常、3 号の事実は、景気の変動や商品の売れ行きの変動が生じた場合の業績予想値の変動を念頭に置いたものと解される。)、かつ同項第 1 号の事実に該当しないことは明らかであるうえ、性質上は 2 号に類する事実といえるが、同号及びその関係省令等を調べても、同号の事実に該当しないものと認められる。加えて、年間の売上高の見込みが 230 ないし 290 億円で、計上利益の見込みが 20 億円という（略）会社の規模に照らせば、その事実の重要性においても、投資者の判断に及ぼす影響の著しさにおいても、証券取引法 190 条の 2 第 2 項 1 ないし 3 号に劣らない事実と認められるから、かかる事実は同条 2 項 4 号に該当するものと解するのが相当である。

⑤ 最決平成 28 年 11 月 28 日

情報源が公にされることなく会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされた場合についての金融商品取引法施行令 30 条 1 項 1 号の「公開」該当性及び金融商品取引法 166 条 1 項の適用の可否に係る判例である。

(参考条文)

金融商品取引法
第百六十六条　（略）
２～３　（略）
４　第一項、第二項第一号、第三号、第五号、第七号、第九号、第十一号及び第十二号並びに前項の公表がされたとは、次の各号に掲げる事項について、それぞれ当該各号に定める者により多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこと又は当該各号に定める者が提出した第二十五条第一項（第二十七条において準用する場合を含む。）に規定する書類（同項第十一号に掲げる書類を除く。）にこれらの事項が記載されている場合において、当該書類が同項の規定により公衆の縦覧に供されたことをいう。
一～四　（略）
５～６　（略）

金融商品取引法施行令
第三十条　法第百六十六条第四項又は第百六十七条第四項に規定する多数の者の知り得る状態に置く措置として政令で定める措置がとられたこととは、次の各号に掲げる措置のいずれかがとられたこととする。
一　法第百六十三条第一項に規定する上場会社等、当該上場会社等の子会社若しくは当該上場会社等の資産運用会社を代表すべき取締役、執行役若しくは執行役員（協同組織金融機関を代表すべき役員を含む。以下この項において同じ。）若しくは当該取締役、執行役若しくは執行役員から重要事実等（法第百六十六条第四項各号に掲げる事項をいう。以下この項において同じ。）を公開することを委任された者又は法第百六十七条第一項に規定する公開買付者等（法人（法人でない団体で代表者又は管理人の定めのあるものを含む。）にあつては、当該法人を代表すべき者又は管理人）若しくは当該公開買付者等から同条第三項に規定する公開買付け等事実（以下この項において「公開買付け等事実」という。）を公開することを委任された者が、当該重要事実等又は当該公開買付け等事実を次に掲げる報道機関の二以上を含む報道機関に対して公開し、かつ、当該公開された重要事実等又は公開買付け等事実の周知のために必要な期間が経過したこと。
イ～ハ　（略）
二～五　（略）
２　前項第一号に規定する周知のために必要な期間は、同号イ、ロ又はハに掲げる報道機関のうち少なくとも二の報道機関に対して公開した時から十二時間とする。

(判旨)

法 166 条 4 項及びその委任を受けた施行令 30 条はインサイダー取引規制の解除要件である重要事実の公表の方法を限定列挙した上詳細な規定を設けているところその趣旨は投資家の投資判断に影響を及ぼすべき情報が法令に従って公平かつ平等に投資家に開示されることによりインサイダー取引規制の目的である市場取引の公平・公正及び市場に対する投資家の信頼の確保に資するとともにインサイダー取引規制の対象者に対し個々の取引が処罰等の対象となるか否かを区別する基準を明確に示すことにあると解される。

施行令 30 条 1 項 1 号は重要事実の公表の方法の 1 つとして上場会社等の代表取締役執行役又はそれらの委任を受けた者等が当該重要事実を所定の報道機関の「二以上を含む報道機関に対して公開」しかつ当該公開された重要事実の周知のために必要な期間（同条 2 項により 12 時間）が経過したことを規定するところ前記･･･の法令の趣旨に照らせばこの方法は当該報道

機関が行う報道の内容が同号所定の主体によって公開された情報に基づくものであることを投資家において確定的に知ることができる態様で行われることを前提としていると解される。したがって情報源を公にしないことを前提とした報道機関に対する重要事実の伝達はたとえその主体が同号に該当する者であったとしても同号にいう重要事実の報道機関に対する「公開」には当たらないと解すべきである。

本件報道には情報源が明示されておらず報道内容等から情報源を特定することもできないものであって仮に本件報道の情報源が施行令 30 条 1 項 1 号に該当する者であったとしてもその者の報道機関に対する情報の伝達は情報源を公にしないことを前提としたものであったと考えられる。したがって本件において同号に基づく報道機関に対する「公開」はされていないものと認められ法 166 条 4 項による重要事実の「公表」があったと認める余地もない。

また所論がいうように法令上規定された公表の方法に基づかずに重要事実の存在を推知させる報道がされた場合にその報道内容が公知となったことによりインサイダー取引規制の効力が失われると解することは当該報道に法 166 条所定の「公表」と実質的に同一の効果を認めるに等しくかかる解釈は公表の方法について限定的かつ詳細な規定を設けた前記･･･の法令の趣旨と基本的に相容れないものである。本件のように会社の意思決定に関する重要事実を内容とする報道がされたとしても情報源が公にされない限り法 166 条 1 項によるインサイダー取引規制の効力が失われることはないと解すべきである。

⑥ 大阪地判平成 25 年 2 月 21 日

課徴金納付命令の要件となる法違反行為に対する故意の要否に係る判例である。

（判旨）

法は、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的としているところ（1 条）、平成 16 年法律第 97 号による法（当時の題名は証券取引法）の改正前は、不公正取引規制等については、刑事罰を中心とした実効性確保を図ることとされていた。しかし、刑事罰には謙抑性、補充性の原則（刑事罰は重大な結果を伴うことから、人権保障等の観点から、刑事罰を用いなくても他の手段で法目的を達成することができる場合は、刑事罰の発動は控えるべきであるという考え方）が存在することから、上記平成 16 年の法改正の際、規制の実効性を確保し違反行為を抑止することを目的として、新たに行政上の措置として、金銭的な負担を科する制度（課徴金制度）を導入することとされた。

このように、法は、金融商品取引市場の公正確保や投資者の信頼保護等の行政目的を達成するため、刑事罰とは別個に、違反行為を抑止して規制の実効性を確保するための行政措置である課徴金制度を設けているところ、法の文言上、課徴金納付命令の要件として違反行為事実を基礎付ける事実の認識は要求されていない。そして、法の規定に違反する行為によって金融商品等の公正な価格形成が阻害され、金融商品市場に対する投資者の信頼が害される結果が生じることについては、それが故意によるものか過失によるものかによって特段の相違があるわけではなく、過失により違反行為に及んだ者についても規制の実効性を確保するため課徴金の納付を命じる必要性があることは否定できない。以上に照らすと、課徴金納付命令の要件となる法違反行為は、故意によるものに限られず、過失によるものも含むと解するのが相当である。

原告は、課徴金納付命令は国民の財産権を侵害する行為である上、その金額も高額になることが多いことから、刑罰と同様に刑法総論の規定を適用又は準用し、課徴金納付命令の要件該当性を基礎付ける具体的事実の認識を要すると解すべきである旨主張し、かかる解釈の根拠として法が罰金と課徴金の調整規定を設けていることを指摘する。

しかしながら、法は課徴金制度を刑事罰とは別個に規定し、課徴金を課するための事前手続として審判手続きを設けていること（法 178 条以下）、刑事罰につき故意が犯罪成立要件として要求される実質的根拠は、刑事罰が違反行為の反社会性ないし反道徳性に着目し、これに対する責任非難を基礎とした制裁として科されることにあるのに対し、上記のとおり、課徴金制度は、違反行為を抑止し、規制の実効性を確保するための行政措置であって、責任非難を基礎とするものではないこと、課徴金と罰金等との調整規定（法 185 条の 7 第 14 項及び 15 項、185 条の 8 第 6 項及び 7 項）は、刑事罰である罰金等が課徴金と基本的性格が異なることを前提としつつも、その具体的適用に関しては、行政目的と刑事罰の目的とが事実上重なる面も存在するところから政策的に設けられたものと解されることからすれば、課徴金制度に刑法総論の規定を適用又は準用する余地はなく、また、課徴金と罰金等との調整規定が設けられていることから課徴金納付命令についても故意が要件となると解することはできない。

⑵ 相場操縦判例

① 東京地判平成 5 年 5 月 19 日

証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってしん酌すべき事情、証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段）の「誘引目的」、「繁盛取引」等について示した判例である（いわゆる「藤田観光事件」と呼ばれる判例である。）。

（参照条文）

金融商品取引法
第百五十九条　（略）
２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。
一　有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をすること。
二～三　（略）

（判旨）

証券取引の公正を確保し、自由で公正な証券市場を維持することは、投資家を保護するとともに、証券市場を通じての国民経済の適切な運営という証券取引法における所期の目的を達成するためには、欠くことのできないことである。証券取引について不公正な行為が行われ、証券市場が人為的に動かされあるいは不明朗な色彩を帯びてくるならば、証券取引に参加する個個の投資家の利益が侵害されるのみならず、投資家一般の証券市場に対する信頼が失われ、証券市場が国民経済の運営において果たす役割は大きく損なわれかねない。特に、近年わが国の証券市場において広範で多数の一般投資家の参加が増え、一方では証券市場の国際化が進み、また企業の資金調達市場としての機能が重要視されている状況下にあっては、それら投資家を保護し、かつ証券市場の役割維持のためにも、証券市場における公正確保ということが一層重要な課題となっており、このことは証券取引の公正確保のための規定を解釈するに当たってもしん酌すべきであるといえる。

（略）目的の存否は、もちろん当事者の供述からそれが明らかにできることはあるが、そうした供述によることなく、取引の動機、売買取引の態様、売買取引に付随した前後の事情等から推測して判断することは十分可能であり、その際には、売買取引の態様が経済的合理性をもったものかどうかが、（略）重要な意味を持つといえる。

（略）繁盛取引とは、出来高が多く売買取引が活発に行われていると誤解させるような一連の売買取引を意味すると解されるところ、実際には、相場の変動をもたらすような一連の売買取引が行なわれれば、売買取引が繁盛であると誤解させる結果は生じると当然推認されるので、変動取引の要件充足とは別個に繁盛取引の該当性をことさら検討する必要性はないと解される。

② 大阪地判平成 18 年 7 月 19 日

証券取引法 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号（現金融商品取引法第 159 条 1 項 1 号及び 2 項 1 号）の適用に関する判例である。

（参考条文）

金融商品取引法
第百五十九条　何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。
一　権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買、市場デリバティブ取引（第二条第二十一項第一号に掲げる取引に限る。）又は店頭デリバティブ取引（同条第二十二項第一号に掲げる取引に限る。）をすること。
二～九　（略）
２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。
一　有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をすること。
二～三　（略）

（判旨）

・証券取引法 159 条 2 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 2 項 1 号は、上場有価証券の売買の取引を誘引する目的をもって、上場有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所有価証券市場における上場有価証券等の相場を変動させるべき一連の上場有価証券売買等又はその委託・受託等をすることを禁じている。

これは、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的をもってする、有価証券取引が繁盛であると誤解させ、又は有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等が禁止されているということである。この点に関し、最高裁判所は、同条 2 項 1 号後段（改正前の法 125 条 2 項 1 号後段）について、「人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解される」（最高裁平成 6 年 7 月 20 日第三小法廷決定・刑集 48 巻 5 号 201 頁）としているところ、当裁判所も同様に解する。

さらにいうならば、上記にいう「自然の需給関係」とは、相場を変動させるような人為的操作とは無関係な投資者らが、それぞれの経済的合理性に基づく意図を有しながら取引に参加している状態において行われた買い付けの注文と売り付けの注文との関係のことであると解される。証券取引法が、その 1 条において、「この法律は、国民経済の適切な運営及び投資者の保護に資するため、有価証券の発行及び売買その他の取引を公正ならしめ、且つ、有価証券の流通を円滑ならしめることを目的とする。」と定めているように、有価証券市場が不特定多数の投資者に開かれており、参加した投資者それぞれが公正な取引を行うことによって適切に運営されることが期待されているのであるが、不公正な取引がなされた場合、他の投資者が不測の損害を被るばかりではなく、有価証券市場としての信頼がゆらぎ、ひいては国民経済の健全

な発展が阻害されることになるため、自由で公正な有価証券市場を確立し、維持しようとしているのである。

したがって、法は、他の投資者に不測の損害を与える可能性のある取引だけに限られず、自由公正な有価証券市場としての信頼を損なう危険性のある不公正な取引を禁止しているものと解される。すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させようとしている者が、当該取引が投資者に誤解を与え、それに基づいて取引に参加する可能性があるものであることを認識しながら、その意図に基づいて取引を行った場合、その取引は法の禁止に触れるものといわなければならない。その者が、現実に、株券を購入し又は売却しようとする場合であっても、上記のような取引に当たる以上、禁止されるものであることに変わりはない。

（略）弁護人は、「自然の需給関係」とは「実需に基づく需給関係」のことであると理解した上で、被告人のした取引は、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引ではないと主張する。すなわち、（略）被告人は各注文において現実に約定することを意図しており、このような取引は自然の需給関係に基づくものというべきであるから、人為的操作を加えて相場を変動させるべきものとはいえない（略）というのである。

しかしながら、（略）現実に約定することを意図していたとしても、人為的な操作を加えて相場を変動させようとする取引は、証券取引法によって禁止の対象とされるのである。被告人の行った本件取引が、株価を高値に誘導し、又は株価を下げないための取引であって、人為的操作を加えて相場を変動させるべき取引に当たる（略）。弁護人の主張は採ることができない。

・証券取引法 159 条 1 項 1 号違反の罪の成否

法 159 条 1 項 1 号は、他人をして上場有価証券等についてその取引が繁盛に行われていると誤解させる等、これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、権利の移転を目的としない仮装の上場有価証券の売買をすることを禁じている。この「上場有価証券等の取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的」とは、取引が頻繁かつ広範に行われているとの外観を呈する等当該取引の出来高、売買の回数、価格等の変動及び参加者等の状況に関し、他の投資者に、自然の需給関係によりそのような取引の状況になっているものと誤解させることを認識することであると解せられる。

（略）弁護人は、本罪は目的犯であって、犯罪成立のために他人に誤解を生じさせる目的を要求することが益出クロス取引等の非犯罪行為と峻別する機能を有すると考える以上、行為者の主観としては、未必的認識では足りず、目的達成のために実行行為が行われたことが必要であると主張する。しかし、仮装売買をすること自体が、特段の事情のない限り、取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的を強く推認させるものである。この目的があるというためには、被告人が、自身が行おうとしている取引を行えば第三者がその取引状況に関し実需に基づくものであると誤解する可能性があることを認識した上で、当該取引を行ったことが認められれば足りるというべきであって、弁護人の主張を採用することはできない。

③ 最決平成 6 年 7 月 20 日（第三小法廷決定）

証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段）の「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」に係る決定である（いわゆる「協同飼料事件（上告審決定）」と呼ばれる判例である。）。

（参考条文）

金融商品取引法
第百五十九条　（略）
２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。
一　有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をすること。
二～三　（略）

（判旨）

「証券取引法 125 条 2 項 1 号後段は、有価証券の相場を変動させるべき一連の売買取引等のすべてを違法とするものではなく、このうち「有価証券市場における有価証券の売買取引を誘引する目的」、すなわち、人為的な操作を加えて相場を変動させるにもかかわらず、投資者にその相場が自然の需給関係により形成されるものであると誤認させて有価証券市場における有価証券の売買取引に誘い込む目的をもってする、相場を変動させる可能性のある売買取引等を禁止するものと解され」る。

④ 東京高裁昭和 63 年 7 月 26 日判決（協同飼料事件（控訴審判決））

証券取引法 125 条 2 項 1 号後段（現金融商品取引法 159 条 2 項 1 号後段）の「相場を変動させるべき」「一連の売買取引」等に係る判例である（いわゆる「協同飼料事件（控訴審判決）」と呼ばれる事件である。）。

（参照条文）

金融商品取引法
第百五十九条　（略）
２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。
一　有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は取引所金融商品市場における上場金融商品等（金融商品取引所が上場する金融商品、金融指標又はオプションをいう。以下この条において同じ。）若しくは店頭売買有価証券市場における店頭売買有価証券の相場を変動させるべき一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をすること。
二～三　（略）

（判旨）

「一連の売買取引」とは、社会通念上連続性の認められる継続した複数の売買取引のことであつて、（略）、必ずしも有価証券市場におけるものであることを要しない。

（略）「相場を変動させるべき」という要件は、ここにいう「一連の売買取引」にかかるものであつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引にかかるものではない。したがつて、相場を変動させるべき一連の売買取引というのは、一連の売買取引が全体として相場を変動させるべきものであれば足りる趣旨であつて、一連の売買取引に含まれる個々の売買取引がそれぞれ相場を変動させるべきものであることを必要とするものではない。

⑤ 東京地判昭和 56 年 12 月 7 日

証券取引法 125 条 1 項及び 2 項（現金融商品取引法第 159 条 1 項及び 2 項）の適用に関する判例である（いわゆる「日本鍛工事件」と呼ばれる事件である。）。

（参照条文）

金融商品取引法 第百五十九条　　何人も、有価証券の売買（金融商品取引所が上場する有価証券、店頭売買有価証券又は取扱有価証券の売買に限る。以下この条において同じ。）、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（金融商品取引所が上場する金融商品、店頭売買有価証券、取扱有価証券（これらの価格又は利率等に基づき算出される金融指標を含む。）又は金融商品取引所が上場する金融指標に係るものに限る。以下この条において同じ。）のうちいずれかの取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。 一～九　（略） ２　何人も、有価証券の売買、市場デリバティブ取引又は店頭デリバティブ取引（以下この条において「有価証券売買等」という。）のうちいずれかの取引を誘引する目的をもつて、次に掲げる行為をしてはならない。 一～三　（略）

（判旨）

証券取引法 125 条 1、2 項の各罪が成立するためには、右各条所定の目的すなわち構成要件要素目的が認定できることで十分であり、これが認められる以上、他に併存する目的の有無、併存する目的との間の主従関係などは構成要件要素目的認定の事情になる場合があるとしても、犯罪の成否自体には直接関係がないと解するのが相当である。

３　審判手続の状況

金融商品取引法では、課徴金の納付を命ずる処分という行政処分の事前手続として審判手続が定められている（法第 6 章の 2 第 2 節）。

この手続は、平成 17 年 4 月に新たに導入された課徴金制度の運用に慎重を期する観点から、処分前に慎重な手続を経るべく定められたものである（「課徴金制度と民事賠償責任」社団法人金融財政事情研究会）。

以下に、審判手続の具体的な流れを記載する。

⑴ 金融庁設置法第 20 条第 1 項により、証券取引等監視委員会から課徴金勧告を受けた内閣総理大臣（内閣総理大臣から、権限の委任を受けた金融庁長官（法第 194 条の 7 第 1 項））は、法第 178 条 1 項各号に掲げる事実があると認められる場合には、当該事実に係る事件について審判手続開始決定を行う（法第 178 条柱書き）。なお、審判手続開始決定は文書によって行われ（法第 179 条第 1 項）、審判手続開始の決定に係る決定書（以下「審判手続開始決定書」という。）には、審判の期日及び場所、課徴金に係る法第 178 条各号に掲げる事実並びに納付すべき課徴金の額及びその計算の基礎が記載される（法第 179 条第 2 項）。

⑵ 課徴金の納付を命じようとする者（以下「被審人」という。）に審判手続開始決定書の謄本を送達することで、審判手続が開始する（法第 179 条第 3 項）。

⑶ 被審人が、審判手続開始決定書に記載された審判の期日前に、法第 178 条第 1 項各号に掲げる事実及び納付すべき課徴金の額を認める旨の答弁書を提出したときは、審判の期日を開くことは要しないとされる（法第 183 条第 2 項）。それ以外の場合は、審判期日を経て、課徴金納付命令決定等がなされる。

（参考）　不公正取引に係る審判期日が開かれた事案の推移

	17 年度～24 年度	25 年度	26 年度	27 年度	28 年度	29 年度	合計
インサイダー	8	6	2	3	9		28
相場操縦	4	3	3	1	2		13
偽計		1		1			2
合　　計	12	10	5	5	11	0	43

（注 1）表中の件数は、平成 30 年 6 月末時点。

（注 2）年度は、証券取引等監視委員会が、勧告を行った日をベースとしている。

（注 3）平成 29 年度の勧告事案には、現時点において審判期日が開かれるか否かが未定の事案がある。

（参考）審判期日が開かれた事案の詳細は、金融庁のウェブサイトを参照されたい。（URL: https://www.fsa.go.jp/policy/kachoukin/06.html）

4 課徴金制度について

証券市場への参加者の裾野を広げ、個人投資家を含め、誰もが安心して参加できるものとしていくためには、証券市場の公正性・透明性を確保し、投資家の信頼が得られる市場を確立することが重要である。

このため、証券市場への信頼を害する違法行為に対して、行政として適切な対応を行う観点から、規制の実効性確保のための新たな手段として、平成 17 年 4 月から、行政上の措置として違反者に対して金銭的負担を課す課徴金制度が導入された。

⑴ 金融商品取引法における課徴金制度の沿革（不公正取引に係るものに限る。）

平成 16 年法律第 97 号により証券取引法が改正され、課徴金制度が導入された。課徴金制度の沿革は以下のとおりである。

① 平成 16 年法律第 97 号による証券取引法の改正（平成 17 年 4 月 1 日から施行）

刑事罰に加え、課徴金制度が導入され、以下の行為が課徴金の対象となった。

「風説の流布・偽計」

「現実売買による相場操縦」

「内部者取引（インサイダー取引）」

② 平成 20 年法律第 65 号による金融商品取引法の改正（平成 20 年 12 月 12 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「内部者取引（インサイダー取引）」については、課徴金額の水準が引き上げられ、それぞれに金融商品取引業者等が顧客等の計算において取引をした場合の課徴金規定が追加された。

また、以下の行為が新たに課徴金の対象となった。

「仮装・馴合売買」

「違法な安定操作取引」

このほか、課徴金の減算措置（法第 185 条の 7 第 12 項）及び加算措置（法第 185 条の 7 第 13 項）が導入された。また、課徴金に係る審判手続開始決定の除斥期間が 3 年から 5 年に延長された（法第 178 条第 23 項から第 28 項）。

③ 平成 24 年法律第 86 号による金融商品取引法の改正（平成 25 年 9 月 6 日から施行）

「風説の流布・偽計」「現実売買による相場操縦」「内部者取引（インサイダー取引）」について、金融商品取引業者等に該当しない者が「他人の計算」において取引をした場合も課徴金の対象となった。

④ 平成 25 年法律第 45 号による金融商品取引法の改正（平成 26 年 4 月 1 日から施行）

「内部者取引（インサイダー取引）」について、「情報伝達・取引推奨行為」や、「投資法人の発行する投資証券等の取引」が新たに規制対象となった。

「内部者取引（インサイダー取引）」について、資産運用業者が顧客などの「他人の計算」において取引をした場合の課徴金水準が引き上げられた。

⑵ 課徴金の対象となる行為

課徴金の対象となる行為（不公正取引に係るものに限る。）は、以下のとおりである。

① 風説の流布・偽計

法第 158 条は、何人も、有価証券の募集・売出し・売買その他の取引やデリバティブ取引等のため、又は有価証券等の相場の変動を図る目的をもつて、

ⅰ）風説を流布し、ⅱ）偽計を用い、又はⅲ）暴行・脅迫をしてはならないと定めている。（な

お、③暴行・脅迫については、課徴金の対象とされていない。）

② 仮装・馴合売買

法第 159 条第 1 項は、何人も、有価証券の売買等の取引が繁盛に行われていると他人に誤解させる等これらの取引の状況に関し他人に誤解を生じさせる目的をもって、

ⅰ）権利の移転を目的としない仮装の有価証券の売買等（仮装売買。法第 159 条第 1 項第 1 号）

ⅱ）自己のする売買と同時期に、それと同価格において、他人が反対売買をすることをあらかじめ通謀の上、有価証券等の売買をすること（馴合売買。同項第 4 号、第 5 号）

ⅲ）上記ⅰ）、ⅱ）の行為の委託・受託等をすること（同項第 9 号）

などをしてはならないと定めている。

③ 現実売買による相場操縦

法第 159 条第 2 項は、何人も、有価証券の売買等の取引を誘引する目的をもって、

ⅰ）有価証券売買等が繁盛であると誤解させ、又は

ⅱ）市場における有価証券等の相場を変動させるべき

一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

④ 違法な安定操作取引

法第 159 条第 3 項は、何人も、政令で定めるところに違反して、市場における金融商品等の相場をくぎ付けし、固定し、又は安定させる目的をもって、一連の有価証券売買等又はその申込み、委託等若しくは受託等をしてはならないと定めている。

⑤ 内部者取引

法第 166 条（会社関係者の禁止行為）は、

ⅰ）会社関係者（元会社関係者を含む。）であって、

ⅱ）上場会社等に係る業務等に関する重要事実を職務等に関し知ったものは、

ⅲ）その重要事実が公表された後でなければ、

ⅳ）その上場会社等の株券等の売買等をしてはならない

と定めている。

証券市場の公正性と健全性、証券市場に対する投資家の信頼確保の点から、金融商品取引法は内部者取引を禁止し、これに違反して内部者取引をした場合には、刑事罰が科されたり、課徴金（行政処分）が課されたりする。

法第 167 条（公開買付者等関係者の禁止行為）は、

ⅰ）公開買付者等関係者（元公開買付者等関係者を含む。）であって、

ⅱ）公開買付け等の実施に関する事実（又は、その中止に関する事実）を職務等に関し知ったものは、

ⅲ）その公開買付け等事実の公表がされた後でなければ、

ⅳ）その公開買付け等に係る株券等の買付け（売付け）をしてはならない

と定め、公開買付者等関係者について内部者取引を禁止している。

ア 規制の対象者

規制の対象者は、法第 166 条では、会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものであり、具体的には以下のとおりである。なお、新たに投資法人が発行した投資証券等の取引について、投資証券等の取引に関する会社関係者には、投資法人だけでなく、その資産運用会社や特定関係法人が含まれる。具体的には、会社関係者欄ⅰ～ⅳの各後段のとおり

である。

	会社関係者	職務等に関する事由
i	当該上場会社等（親会社及び子会社を含む。以下同じ。）の役員、代理人、使用人その他の従業者（以下「役員等」という。）。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人の役員等。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。
ii	当該上場会社等の会社法第 433 条第 1 項に定める権利（会計帳簿の閲覧等の請求）を有する株主等。 投資法人である上場会社の投資主、または当該上場会社等の資産運用会社もしくは特定関係法人に対して会計帳簿閲覧請求権等を有する株主等。	当該権利の行使に関し重要事実を知ったとき。
iii	当該上場会社等に対する法令に基づく権限を有する者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人に対する法令に基づく権限を有する者。	当該権限の行使に関し重要事実を知ったとき。
iv	当該上場会社等と契約を締結している者又は締結の交渉をしている者。 投資法人である上場会社等、その資産運用会社または特定関係法人と契約を締結している者。	当該契約の締結・交渉、履行に関し重要事実を知ったとき。
v	上記②又は④の者（法人）の他の役員等。	その者の職務に関し重要事実を知ったとき。

法第 167 条は、公開買付者等関係者であって、職務等に関し公開買付け等事実を知った者を規制の対象者としている（上記ｉ～ⅳの「当該上場会社等」を「当該公開買付者等」に読み替える。）。

このほか、会社関係者や公開買付者等関係者から重要事実や公開買付け等事実の伝達を受けた「情報受領者」、さらに、その「情報受領者」が所属する法人の役員等で、その者の職務に関し重要事実や公開買付け等事実を知った者も、その事実が公表される前にその株式等の売買等を行うことが禁止されている。

イ 重要事実

重要事実とは、投資者の投資判断に影響を及ぼすべき事実をいう。具体的には、法第 166 条第 2 項に列挙して規定されており、その内容は、

ｉ）上場会社等の機関決定に係る重要事実（同項第 1 号）

ⅱ）上場会社等に発生した事実に係る重要事実（同項第 2 号）

ⅲ）重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等（同項第 3 号）

ⅳ）バスケット条項（同項第 4 号）

の 4 つに大きく分類される。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等に関する重要事実に加え、当該上場会社等の資産運用会社に関する一定の重要事実が含まれる（法第 166 条第 2 項 9～14 号）。

ｉ）上場会社等の機関決定に係る重要事実

当該上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ）株式発行等の引受者の募集、ロ）資本金の額の減少、ハ）資本準備金・利益準備金の額の減少、ニ）自己株式の取得、ホ）株式無償割当て、ヘ）株式の分割、ト）剰余金の配当、チ）株式交換、リ）株式移転、ヌ）合併、ル）会社の分割、ヲ）事業譲渡・譲受け、ワ）解散、カ）新製品・新技術の企業化、ヨ）業務上の提携その他のこれらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等については、投資法人である上場会社等の業務執行を決定する機関が、イ）資産の運用に係る委託契約の締結又はその解約、ロ）投資口を引き受ける者の募集、ハ）自己の投資口の取得、ニ）新投資口予約権無償割当て、ホ）投資口の分割、ヘ）金銭の分配、ト）合併、チ）解散、リ）これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと又はこれら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことのほか、当該投資法人である上場会社等の資産運用会社の業務執行を決定する機関が、イ）当該上場会社等から委託を受けて行う資産の運用であって、当該上場会社等による特定資産の取得もしくは譲渡または貸借が行われることとなるもの、ロ）上場会社等と締結した資産の運用に係る委託契約の解約、ハ）株式交換、ニ）株式移転、ホ）合併、ヘ）解散、ト）これらに準ずる事項を行うことについての決定をしたこと、又は、これら決定をした事項（公表されたものに限る。）を行わないことを決定したことが、重要事実となる。

ⅱ）上場会社等に発生した事実に係る重要事実

当該上場会社等に、イ）災害に起因する損害、業務遂行の過程で生じた損害、ロ）主要株主の異動、ハ）上場廃止・登録取消しの原因となる事実、ニ）これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

投資法人である上場会社等について、投資法人である上場会社等に、イ）災害に起因する損害又は業務遂行の過程で生じた損害、ロ）特定有価証券の上場廃止の原因となる事実等、ハ）これらに準ずる事実が発生したことのほか、投資法人である上場会社等の資産運用会社に、イ）金融商品取引業の登録取消し、資産の運用に係る業務の停止の処分等、ロ）特定関係法人の異動、ハ）主要株主の異動、ニ）これらに準ずる事実が発生したことが、重要事実となる。

ⅲ）重要事実となる上場会社等の売上高等の予想値等

当該上場会社等（又は、その属する企業集団）の売上高・経常利益・純利益又は当該上場会社等の配当について、公表された直近の予想値（当該予想値がない場合は、公表された前事業年度の実績値）に比較して、新たに算出した予想値（又は、当事業年度の決算）において重要基準に該当する差異が生じたことが、重要事実となる。

重要基準は、投資者の投資判断に及ぼす影響が重要なものとして、「有価証券の取引等の規制に関する内閣府令」（以下「取引規制府令」という。）第 51 条に以下のとおり規定されている。

イ）売上高：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 10%以上の差異があること。

ロ）経常利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%

以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の 5%以上であること。

ハ）純利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額（純資産額が資本金の額より少ない場合は資本金の額）の 2.5%以上であること。

ニ）剰余金の配当：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 20%以上の差異があること。

投資法人である上場会社等については、当該上場会社等の営業収益、経常利益または純利益等について、公表された直近の予想値に比較して、新たに算出した予想値において重要基準に該当する差異が生じたことが重要事実となる。

重要基準は、取引規制府令第 55 条の 4 に以下のとおり規定されている。

イ）営業収益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 10%以上の差異があること。

ロ）経常利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の 5%以上であること。

ハ）純利益：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 30%以上の差異があり、かつ、その差異が前事業年度末における純資産額の 2.5%以上であること。

ニ）金銭の分配：新たに算出した予想値等が、公表された直近の予想値等に比較して、上下 20%以上の差異があること。

ⅳ）バスケット条項

上記①～③の事実のほか、当該上場会社等の運営、業務又は財産に関する重要な事実であって投資者の投資判断に著しい影響を及ぼすものは、重要事実となる。

「投資者の投資判断に著しい影響を及ぼす」とは、「通常の投資者が当該事実を知った場合に、当該上場株券等について当然に『売り』または『買い』の判断を行うと認められること」（「逐条解説インサイダー取引規制と罰則」（商事法務研究会））とされている。

また、法第 167 条第 1 項柱書の「公開買付け等の実施に関する事実」とは、公開買付者等（当該公開買付者等が法人であるときは、その業務執行を決定する機関をいう。以下この項において同じ。）が、それぞれ公開買付け等を行うことについての決定をしたこと又は公開買付者等が当該決定（公表がされたものに限る。）に係る公開買付け等を行わないことを決定したことをいう（同条第 2 項）。

⑥ 情報伝達・取引推奨（法第 167 条の 2）

法第 167 条の 2 は、上場会社等の会社関係者であって、職務等に関し重要事実を知ったものは、他人に対し、当該上場会社等の株券等の売買等をさせることにより当該他人に利益を得させ、又は当該他人の損失の発生を回避させる目的をもって、重要事実の伝達や当該上場会社等の株式の売買等の推奨を行うことを禁止している。

⑶ 課徴金額の算定

課徴金の対象となる行為別の課徴金額は以下のとおり算定する。

① 風説の流布・偽計（法第 173 条）

違反行為（風説の流布・偽計）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

（注）違反行為者が、他人の計算において不公正取引を行った場合、

ⅰ）資産運用業者が運用対象財産の運用として違反行為を行った場合には、3 ヶ月分の運用報酬

ⅱ）それ以外の者が違反行為を行った場合には、違反行為に係る手数料、報酬その他の対価の額を課徴金額として賦課（以下②から⑤までにおいて同じ。）。

② 仮装・馴合売買（法第 174 条）

違反行為（仮装・馴合売買）終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額等

③ 現実売買による相場操縦（法第 174 条の 2）

違反行為（現実売買による相場操縦）期間中に自己の計算において確定した損益と、違反行為終了時点で自己の計算において生じている売り（買い）ポジションについて、当該ポジションに係る売付け等（買付け等）の価額と当該ポジションを違反行為後 1 月間の最安値（最高値）で評価した価額との差額との合計額等

④ 違法な安定操作取引（法第 174 条の 3）

違反行為（違法な安定操作取引）に係る損益と、違反行為開始時点で自己の計算において生じているポジションについて、違反行為後 1 月間の平均価格と違反行為期間中の平均価格の差額に当該ポジションの数量を乗じた額との合計額等

⑤ 内部者取引（法第 175 条）

「自己の計算」により違反行為（内部者取引）を行った場合、当該取引に係る売付け等（買付け等）（重要事実の公表前 6 月以内に行われたものに限る。）の価額と、重要事実公表後 2 週間の最安値（最高値）に当該売付け等（買付け等）の数量を乗じた額との差額等

⑥ 情報伝達・取引推奨（法第 175 条の 2）

課徴金の対象となるのは、情報伝達・取引推奨規制の違反により情報伝達・取引推奨を受けた者が重要事実の公表前に売買等をした場合に限定されている。

具体的な課徴金額は、違反行為を行った者の性質に応じて以下のとおりである。

ⅰ）仲介関連業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務の対価相当額

ⅱ）有価証券等の募集等業務に関し違反行為をした場合は、3 ヶ月分の仲介関連業務対価相当額並びに当該募集等業務及び当該募集等業務に併せて行われる引受け業務の対価に相当する額の 2 分の 1 の合計額

ⅲ）上記①②以外の違反行為の場合は、情報伝達・推奨を受けた者が売買等によって得た利得相当額の 2 分の 1 の額

上記①から⑥によって算定された課徴金額が 1 万円未満であるときは、課徴金の納付を命ずることができない（法第 176 条第 1 項）。

算定された課徴金額に 1 万円未満の端数があるときは、その端数は、切り捨てる（法第 176 条第 2 項）。

⑷ 課徴金の減算措置

自主的なコンプライアンス体制の構築の促進及び再発防止の観点から、課徴金の対象となる違反行為のうち、法人による自己株式の取得に係る内部者取引（法第 175 条第 9 項のうち、自己株式の取得に係るもの）について、証券取引等監視委員会又は金融庁若しくは各財務局・福岡財務支局・沖縄総合事務局による検査又は報告の徴取が開始される前に、証券取引等監視委員会に対し違反事実に関する報告を行った場合、直近の違反事実に係る課徴金の額が、金融商品取引法の規定に基づいて算出した額の半額に減軽される（法第 185 条の 7 第 14 項）。

課徴金の減額の報告に係る手続は、証券取引等監視委員会のウェブサイトを参照されたい。（URL：https://www.fsa.go.jp/sesc/kachoukin/tetuduki.htm）

⑸ 課徴金の加算措置

過去 5 年以内に課徴金納付命令等を受けた者が、再度違反行為を繰り返した場合は、課せられる課徴金額が 1.5 倍となる（法第 185 条の 7 第 15 項）。

５　論文紹介

証券監視委では、課徴金事例集のほかにも、不公正取引等の未然防止に資する観点から、様々な形での情報発信に努めているところである。

平成 29 年度においても、証券監視委の職員が、不公正取引規制に関する複数の論文を寄稿しているので、その一部をご紹介する。

○旬刊経理情報 No.1488「8 つの類型ごとに直近の勧告事案から考えるインサイダー取引防止態勢の改善ポイント」

①執筆者：宮田　　俊（証券取引等監視委員会事務局　総務課　課長補佐）
　　河本　貴大（証券取引等監視委員会事務局　取引調査課　証券調査官）

②概要

・平成 28 年度を中心とした直近の勧告事案を念頭に置いて、インサイダー情報・取引管理態勢を、8 つの類型に分けた上で、
・各類型に係る上場会社における態勢上の問題点・改善策等を分析

○商事法務 No.2147～No.2150 連載（「インサイダー取引規制の適用に関する分類別考察」）

・No.2147「業務上の提携に関するインサイダー取引規制」
・No.2148「業績予想等の修正に関するインサイダー取引規制」
・No.2149「公開買付けおよびバスケット条項に関するインサイダー取引規制」
・No.2150「情報伝達・取引推奨規制に関するインサイダー取引規制等」

①執筆者：志村　　聡（証券取引等監視委員会事務局　取引調査課　取引調査法務調整官）
　　鍜治　雄一（証券取引等監視委員会事務局　取引調査課　証券調査官）
　　河本　貴大（証券取引等監視委員会事務局　取引調査課　証券調査官）

②概要

・業務上の提携や業績予想等の修正，公開買付け等事実，バスケット条項に関するインサイダー取引規制や情報伝達・取引推奨規制について、勧告件数や傾向などを紹介しつつ，具体的な勧告事例をもとに事案の概要やポイントを説明した上で、それぞれの特徴を踏まえた情報管理のあり方などについて考察したもの